

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКА НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ МІСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА

МЕТОДИЧНІ ВКАЗІВКИ
до самостійного вивчення
з курсу
«ІНВЕСТУВАННЯ»

(для студентів 4 курсу заочної форми навчання ФПО і ЗН
спец. 6.050100 «Економіка підприємства», «Облік і аудит»)

Харків – ХНАМГ – 2008

Методичні вказівки до самостійного вивчення з курсу «Інвестування» (для студентів 4 курсу заочної форми навчання спец. 6.050100 «Економіка підприємства», 6.050.101 «Облік і аудит»).

Укл.: Кондрашов О. М., Богдан Н. М. – Харків: ХНАМГ, 2008. – 68 с.

Укладачі: кандидат економічних наук Кондрашов О.М.,
Богдан Н. М.

Рецензент: кандидат економічних наук, доцент кафедри ЕУБ і МГ
Склярук Н. І.

Рекомендовано кафедрою економіки і управління будівництвом і міським господарством, протокол № 1 от 27.08.2007 р.

ЗМІСТ:

	Стор.
1. Загальні вказівки.....	4
2. Програма курсу	4
3. Стислий зміст курсу.....	6
4. Методичні рекомендації до вивчення тем:	
Тема 1	7
Тема 2	14
Тема 3	17
Тема 4	22
Тема 5	31
Тема 6	36
Тема 7	42
Тема 8	48
Тема 9	56
Тема 10.....	61
5. Список літератури.....	66

ЗАГАЛЬНІ ВКАЗІВКИ

Актуальним та необхідним завданням у реалізації завдань, що намічені на довгострокову перспективу економічного піднесення України та розвитку національної економіки є створення на інноваційній основі потужної виробничої бази за участю інвестиційного капіталу, в основі якої повинні бути передові технології, новітня техніка, організаційні та управлінські нововведення.

Досягнення високого рівня соціально-економічного розвитку в Україні неможливе без ефективної структурно-інвестиційної політики перебудови економіки з метою створення сприятливого інвестиційного клімату. Однак, в умовах значного дефіциту внутрішніх фінансових ресурсів в Україні актуальним також стає формування вираженої політики залучення іноземних інвестицій, які б забезпечили інноваційну основу розвитку, а не сприяли б подальшій структурній деформації національного виробництва.

Вирішення цих завдань нерозривно пов'язане із здійсненням інвестиційних затрат на національному, регіональному та місцевому рівнях. Однак, в осередку економічних кадрів відчувається гостра нестача спеціалістів з навичками щодо ідентифікації, розробки, оцінки та управління інвестиційними проектами, які б з урахуванням світового досвіду розробки, аналізу, впровадження та управління інвестиціями здійснювали відповідні комплекси робіт інвестиційного характеру.

Ефективна діяльність суб'єктів господарювання, представників малого та середнього бізнесу у перспективі, забезпечення високих темпів їхнього розвитку і зростання конкурентоспроможності в умовах ринкової економіки залежить від рівня їх інвестиційної активності та діапазону інвестиційної діяльності. Інвестиційна діяльність нерозривно пов'язана з оцінкою стану та прогнозуванням розвитку інвестиційного ринку. Важливе значення при цьому має вміння вигідно розмістити кошти, правильно оцінити інвестиційну привабливість об'єктів інвестування. Адже показником ефективної економіки є не обсяги залучення інвестицій, а раціональність їх використання з метою забезпечення процесу розширеного відтворення. Крім того, нові організаційно-правові відносини між суб'єктами інвестиційної діяльності для ефективного здійснення різних форм інвестицій вимагають глибоких теоретичних і практичних знань. Такі теоретичні та практичні знання і повинно надати студентам вивчення курсу «Інвестування».

Мета вивчення курсу - надання теоретичних знань щодо сутності механізму функціонування інвестиційних процесів.

Завдання вивчення - вивчення закономірностей і механізмів інвестиційних відносин держави, підприємств та фізичних осіб ; набуття вмінь використовувати ці закономірності в практиці інвестування, визначати заходи з використання інвестування як одного з дійових важелів економічної політики держави.

Предмет вивчення дисципліни - вивчення закономірностей і механізмів інвестиційних відносин держави, підприємств та фізичних осіб ; набуття вмінь

використовувати ці закономірності в практиці інвестування, визначати заходи з використання інвестування як одного з дійових важелів економічної політики держави.

Вивчення курсу передбачає, що студенти опанували знаннями з таких дисциплін, як: «Вища математика», «Макроекономіка», «Мікроекономіка», «Економіка підприємства», «Менеджмент», «Економічний аналіз» тощо.

У результаті вивчення курсу студенти повинні знати сутність і методологічні основи інвестиційного менеджменту, принципи управління ризиками при управлінні інвестиціями, прибутком і активами, вміти застосовувати інструменти антикризового управління грошовими потоками, що спрямовані на інноваційну діяльність, володіти методикою вивчення вартості капіталу та опанування способів оптимізації структури інвестицій

Методичні вказівки містить стислий зміст курсу, найважливіші теоретичні положення, контрольні запитання для самоконтролю знань і практичні завдання, що нададуть змогу перевірити на практиці отриманні знання з курсу.

1. ПРОГРАМА КУРСУ

Змістовний модуль 1.

Особливості залучення інвестицій різних видів

1. Методологічні основи інвестування
2. Суб'єкти і об'єкти інвестиційної діяльності
3. Інвестиції у засоби виробництва
4. Фінансові інвестиції
5. Залучення іноземного капіталу

Змістовний модуль 2.

Економічне обґрунтування інвестиційної діяльності

6. Обґрунтування доцільності інвестицій
7. Інвестиційні проекти
8. Фінансове забезпечення інноваційних проектів
9. Менеджмент інвестицій
10. Організаційно-правове регулювання взаємодій суб'єктів інвестиційної діяльності

2. СТИСЛИЙ ЗМІСТ КУРСУ

1. Методологічні основи інвестування

Еволюція поглядів на сутність та природу інвестицій.

Основні задачі вивчення економіки і організації інвестиційної діяльності.

Сутність, цілі і завдання методологічних систем управління інвестиціями та їх підсистеми.

Класифікація інвестицій згідно з класичною теорією та сучасними тенденціями.

2. Суб'єкти і об'єкти інвестиційної діяльності

Поняття про сферу інвестиційної діяльності.

Моделі поведінки підприємств на ринку інвестицій.

Поняття, сутність та класифікація суб'єктів інвестиційної діяльності.

Опис об'єктів інвестиційної діяльності та їх класифікація.

3. Інвестиції в засоби виробництва (реальні інвестиції)

Особливості та форми здійснення реальних інвестицій.

Етапи формування політики управління реальними інвестиціями.

Вибір і оцінка програм управління реальними інвестиціями.

4. Фінансові інвестиції

Особливості та форми здійснення фінансових інвестицій.

Етапи формування політики управління фінансовими інвестиціями.

Оцінка інвестиційних якостей фінансових інструментів інвестування.

Види ризиків фінансових інструментів інвестування та їх оцінка.

5. Залучення іноземного капіталу

Умови виникнення сприятливого середовища для залучення іноземного капіталу.

Види іноземних інвестицій, особливості їх залучення.

Особливості роботи вітчизняних суб'єктів інвестиційної діяльності з іноземними інвесторами.

Державна політика щодо залучення іноземних інвестицій. Методи та інструменти стимулювання державою іноземних інвестицій.

6. Обґрунтування доцільності інвестицій

Обґрунтування і вибір інвестиційної стратегії підприємства.

Принципи розробки планів реалізації інвестицій.

Поняття беззбитковості та окупності інвестицій. Розрахунок дисконтованого строку окупності інвестицій.

Економічне оцінювання інвестиційної діяльності. Необхідність дисконтування економічного ефекту. Розрахунок дисконтованого економічного ефекту.

7. Інвестиційні проекти

Сутність та види інвестиційних проектів.

Етапи формування і підготовки інвестиційного проекту.
Оцінка ефективності інвестиційних проектів.
Оцінка ризиків інвестиційних проектів.

8. Фінансове забезпечення інвестиційних проектів

Класифікація інвестиційних ресурсів та політика управління ними.
Методи розрахунку обсягів інвестиційних ресурсів.
Схеми фінансування реальних інвестиційних проектів.
Оцінка вартості інвестиційних ресурсів. Ціна капіталу.
Методи оптимізації структури інвестиційних ресурсів підприємства.

9. Менеджмент інвестицій

Теоретичні основи інвестиційного менеджменту.
Сутність, цілі і завдання інвестиційного менеджменту.
Методологічні системи інвестиційного менеджменту.
Системи і методи інвестиційного аналізу. Системи і методи інвестиційного контролю.
Методичні інструменти інвестиційного менеджменту.

10. Організаційно-правове регулювання взаємодій суб'єктів інвестиційної діяльності

Основні положення Закону України «Про інвестиційну діяльність»
Основні державні інструменти стимулювання інвестиційної діяльності вітчизняних суб'єктів інвестиційної діяльності.
Основні принципи і методи державної політики щодо залучення іноземного капіталу.

3. МЕТОДИЧНІ ВКАЗІВКИ ДО ВИВЧЕННЯ ТЕМ КУРСУ

1. Методологічні основи інвестування

При вивченні теми особливу увагу слід приділити теоретичним засадам інвестування та його значенню для активізації розвитку економічних процесів у суспільстві.

Сьогодні у складній та заплутаній системі економічних зв'язків усе частіше необхідно приймати зважені рішення щодо накопичення та **інвестування**. Для збереження і примноження заощаджень потрібно відмовитись від старих засобів накопичення та перейти до засобів, притаманних ринковим відносинам, що об'єднуються під загальною назвою інвестування.

Термін «**інвестиції**» походить від латинського слова «investire», що означає «одягати, оточувати».

Більшість вчених трактували поняття «**інвестиції**», як вкладання надлишкового капіталу з метою його розширення. Тобто, думки більшості авторів

були досить близькі за своїм змістом. Проте, в процесі становлення економічної теорії, в трактуванні понять «капіталу», «інвестицій» були все ж таки присутні певні відмінності, порівняння та застосування. У ході всієї еволюції економічної думки роль інвестиційної діяльності здебільшого пов'язувалась з володінням та накопиченням чогось. Визначення можливостей отримання економічного доходу було у полі зору майже всіх напрямів та течій в економічній науці. Проте, найяскравіше пов'язували проблему отримання прибутків, багатства чи вирішення проблем відтворювання саме у зв'язку з капіталом чи інвестиціями лише представники окремих напрямів економічної думки.

Теорія інвестицій має науково аргументувати об'єктивні засади стимулювання економічного зростання. Ця теорія має розкрити економічну природу й еволюцію інвестицій, їхню функціональну роль і мотиви утворення, вплив на економічні процеси. З огляду на це можна вважати, що теорія інвестицій є складовою частиною загальної економічної теорії, одним із її структурно відокремлених розділів..

Від початкових етапів економічна категорія «інвестиції» стала однією з центральних, сутність якої вченими-економістами остаточно не з'ясована.

Йдеться про те, що наукові, системні за своїм змістом теорії інвестицій були сформовані ще в середині XVI-XVII ст. Насамперед це соціально-економічна теорія торгових інвестицій - меркантилізм, предметом дослідження якого була сфера обігу, середовище «породження грошей грошима», тобто зростання обсягів капіталу. Прибічникам теорії «мануфактурних» інвестицій пізнього меркантилізму властиве перебільшення ролі грошей, у яких вони вбачали чи не єдину умову розвитку виробництва.

Сам термін «**сучасна теорія інвестицій**» припускає існування аналогічної традиційної теорії. По суті, як вважає багато хто з економістів, немає самої теорії, а є проста сукупність певних правил чи методів як, наприклад, широко відоме «золоте правило інвестування», згідно з яким «купувати треба дешево, а продавати дорого».

Авторитетний представник австрійської школи Ф. фон Візер розвинув у своїх працях ідеї **маржиналізму**. Розробляючи теорію інвестиційних, виробничих благ, він розглядає витрати як своєрідну корисність.

«**Економісти нової хвилі**» сформували засади неокласичного аналізу інвестиційних процесів, які передбачали саморегулювання інвестиційної діяльності як усередині країни, так і на всьому міжнародному господарському просторі. За чинники саморегулювання брались норма прибутку та ставка відсотка, за необхідні умови зростання інвестицій - зростання доходів, особливо тієї частки, що перетворюється на заощадження, а за основну рушійну силу економіки - попит на товари. Більшість авторів визнавала, що пожвавлення інвестиційних процесів може стимулювати держава. Та майже всі вони вважали, що втручання держави може призвести до розбалансування ринку інвестицій.

Представники **неокласичного підходу** розширили межі інвестиційних процесів, уточнили економічну інвестиційну модель. У ній поряд з об'єктивними (доходи та їхня структура, розподіл доходів, співвідношення між

заощадженнями та споживанням, норма прибутку, відсоток і його рівень) та суб'єктивними (схильність до заощаджень, схильність до споживання) чинниками інвестиційної діяльності об'єктом дослідження стають і нові: структура капіталів, оптимальні розміри капіталів (обсягів інвестицій) з огляду на вичерпність ресурсів, часовий фактор інвестиційних процесів, ціновий фактор споживання інвестиційних товарів.

Отже, становлення неокласичної традиції економічного аналізу пов'язувалося із розробкою нових, мікроекономічних засад дослідження закономірностей інвестиційних процесів.

Велика заслуга **Й. Шумпетера**, який проаналізував нерівномірності технічних нововведень і, відповідно, автономних інвестицій, розглядаючи їх як головний фактор циклічних коливань виробництва. Особливість цього підходу полягала в тому, що, аналізуючи причини динамічних змін, він концентрував увагу на інституціональних складових суспільного розвитку, а саме на інноваційній діяльності як функції виробництва. Рушієм прогресивного розвитку Шумпетер визнав монополію, що створює можливість акумулювати величезні обсяги коштів для майбутніх інвестицій, для впровадження інноваційних програм. Однак у центрі його теорії був інвестиційний підприємець, який визначав інвестиційно-інноваційний чинник переходу від одного загального рівноважного стану до іншого.

Інвестування - це економічний процес, результати дії якого проявляються через певний час, тому ефективність інвестування виявляється через значний проміжок часу. Саме тому економісти різних шкіл та економічних теорій намагаються відкрити реалістичніший механізм рівноваги між заощадженнями й інвестиціями.

У 50-60-х роках почався новий етап - етап математичної строгості економічної теорії. У цілій низці наукових праць робилися спроби уточнити і забезпечити строгість дослідження умов максимальної ефективності економіки. Ці праці зумовили появу великої кількості публікацій. Особливо необхідно відзначити наукові праці, що відображають механізми державного регулювання інвестиційної діяльності з домінуванням фінансових і грошово-кредитних методів економічної політики.

Не менш важливим з точки зору становлення і розвитку сучасної теорії інвестицій є радянський етап, в межах якого було напрацьовано значну частину наукових здобутків. Разом з тим, особливістю наукових праць цього етапу є ототожнення інвестицій з капіталовкладеннями, та орієнтація останніх тільки на формування основних виробничих засобів.

Так у вітчизняній економічній літературі до 80-х років термін «інвестиції» практично не використовувався для аналізу процесів соціалістичного відтворення, основною сферою його застосування були перекладені праці зарубіжних авторів та дослідження у галузі капіталістичної економіки. Базисним поняттям інвестиційної діяльності було поняття капітальних вкладень.

У подальшому періоді термін «інвестиції» набув поширення в науковому обігу, почав використовуватися в урядових і нормативних документах. Однак інвестиції переважно ототожнювалися з капітальними вкладеннями. Інвестиції як капітальні вкладення розглядалися у двох аспектах: як процес, що відбиває

рух вартості при відтворенні основних фондів, і як економічна категорія - система економічних відносин, пов'язаних із рухом вартості, авансованої в основних фондах від моменту мобілізації грошових ресурсів до моменту їхнього відшкодування.

Ширше трактування інвестицій в аналізованому періоді було репрезентоване позицією, згідно з якою інвестиції є вкладеннями не лише в основні фонди, а й у приріст обігових коштів, яка знайшла відображення у **Типовій методиці визначення економічної ефективності капітальних вкладень** (1981 р.) та в інших методичних рекомендаціях. В основу цього підходу покладено положення про те, що основні фонди не функціонують відокремлено від обігових коштів і, отже, приріст прибутку (доходу) є результатом їхнього спільного використання.

Початок ринкових перетворень в Україні спричинив реформування підходів до аналізу інвестиційних процесів.

Трансформаційні процеси, що проходять в економіці України, вимагають переосмислення теоретичних та методологічних підходів до визначення більшості основоположних категорій, які притаманні ринковим відносинам.

Під **інвестиціями** розуміють економічні ресурси, які направлені на збільшення реального капіталу суспільства, а саме:

- розширення та модернізацію виробництва;
- створення виробничої інфраструктури;
- створення товарно-матеріальних запасів та резервів;
- створення соціальної інфраструктури;
- підготовку та перепідготовку персоналу;
- науку та наукове обслуговування тощо.

У Законі України "**Про інвестиційну діяльність**" від 18.09.91 інвестиції трактуються як усі види майнових та інтелектуальних цінностей, котрі вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті яких створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект. Інвестиції відповідно до українського законодавства можуть існувати в грошовій або матеріальній формах, у формі майнових прав та інших цінностей. З цього визначення випливає, що будь-яке використання ресурсів потребує вкладення цінностей у вигляді людських, матеріальних та фінансових ресурсів, тобто здійснення інвестицій.

В широкому розумінні інвестиції є вкладенням капіталу з метою його збільшення. При цьому приріст капіталу повинен бути достатнім, щоб компенсувати інвестору відмову від використання коштів на споживання в теперішньому періоді, винагородити його за ризик та відшкодувати збитки від інфляції в майбутньому періоді.

Інвестиції - це економічна категорія розширеного відтворення, яка є основним інструментом формування мікро - та макроекономічних пропорцій і визначає темпи економічного росту.

Інвестиції є домінуючим чинником зростання і за економічним визначенням є компенсацією суб'єкту господарювання відмови від поточного споживання за рахунок вигод, отриманих від приросту капіталу у майбутньому. Таким чином, інвестиції — це те, що "відкладають" на завтрашній день, щоб

мати можливість більше споживати в майбутньому.

Підсумовуючи викладене, під **інвестиціями** слід розуміти всі види економічних ресурсів, які вкладаються у поточному періоді у відповідні об'єкти, створення яких сприяє забезпеченню розширеного відтворення, а використання компенсує інвестору відмову від поточного споживання вкладених ресурсів шляхом отримання у майбутньому вигід.

Узагальнюючи наукову, методичну та практичну літературу з проблематики інвестиційної діяльності варто відмітити, що в економічній теорії і на практиці інвестиції **класифікують** за безліччю різних окремих ознак, залежно від мети ведення їх обліку, аналізу та планування.

Загальну схему класифікації інвестицій подано на рис. 1.1.



Рис. 1.1 - Ознаки класифікації інвестицій

Стисла класифікація інвестицій:

1. За об'єктами вкладення:

Реальні інвестиції - це довготермінові вкладення коштів у реальні активи як матеріальні (виробничі основні та оборотні засоби, будівлі, споруди, обладнання, приріст товарно-матеріальних запасів), так і нематеріальні (патенти, ліцензії, права користування природними ресурсами, "ноу-хау", технічна, науково-практична, інструктивна, технологічна, проектно-кошторисна та інша

документація).

Інвестиції, спрямовані на відтворення основних засобів і приріст матеріально-технічних запасів, тобто прямі реальні інвестиції, прийнято ототожнювати з капітальними вкладеннями.

Фінансові інвестиції - вкладення коштів у різні фінансові інструменти (активи), наприклад, фондові (інвестиційні) цінні папери, спеціальні (цільові) банківські вкладення, депозити, паї тощо. Це вкладення державного чи приватного капіталів, в результаті якого процес приросту реального капіталу не здійснюється, а лише проходить купівля чи передача титулу власності.

Основними формами фінансового інвестування є вкладення в довготермінові та короткострокові фондові інструменти (акції, облігації, ощадні сертифікати тощо), вкладення в довго- та короткотермінові грошові інструменти (депозитні вклади в банках), вкладення в статутні фонди спільних підприємств.

Останнім часом у науковій літературі дедалі частіше розглядається вкладення коштів у нематеріальні активи, пов'язані з науково-технічним прогресом. Такі інвестиції характеризуються як інноваційна форма інвестицій. В межах цієї форми розмежовують інноваційні та інтелектуальні інвестиції.

Інноваційні інвестиції - пов'язані з реальним інвестуванням є однією з його форм, здійснювані з метою реалізації технологічних інновацій у практичну діяльність та можуть реалізовуватися шляхом придбання готової науко-ємкої продукції та розроблення нової наукомісткої продукції.

Інтелектуальні інвестиції являють собою вкладення коштів у підготовку фахівців, наукові розробки, патенти, ліцензії, ноу-хау, запозичення досвіду, тобто є у складі інноваційних інвестицій та пов'язані безпосередньо з формуванням та використанням інтелектуального капіталу.

2. За характером участі інвестора в інвестиційному процесі:

Прямі інвестиції характеризуються безпосередньою участю інвестора у виборі об'єктів інвестування і вкладенні коштів.

Непрямі інвестиції - під ними розуміють інвестування, опосередковане третіми особами (інвестиційними або фінансовими посередниками).

3. Залежно від форми власності інвесторів на ресурси, що інвестуються, розрізняють державні, приватні, змішані інвестиції.

4. За регіональними джерелами залучення ресурсів виділяють іноземні, вітчизняні та змішані інвестиції.

5. За періодом інвестування виділяють короткострокові, середньострокові, довгострокові та безтермінові інвестиції.

6. За регіональною ознакою освоєння виділяють інвестиції внутрішні та зовнішні (закордонні).

7. За напрямками інвестування виділяються інвестиції у власну діяльність (внутрішні) та інвестиції у діяльність інших суб'єктів господарювання (зовнішні).

8. За характером використання ресурсів в інвестиційному процесі інвестиції поділяють на початкові (первинні, стартові), реінвестиції та дез-

інвестиції.

9. За рівнем прибутковості інвестиції поділяють на високо-, середньо-, низькоприбуткові та недоходні інвестиції.

10. За впливом на економічний розвиток виділяють сукупні валові, чисті та реноваційні інвестиції.

11. За ступенем залежності від отримання доходів інвестора інвестиції поділяються на похідні та автономні.

12. За ступенем ризику інвестиції можна поділити на: надійні (безризикові), з мінімальним ризиком (низькоризикові), середньоризикові та з високим ступенем ризику (високоризикові).

13. За рівнем ліквідності інвестиції доцільно поділити на високо-, середньо-, низьколіквідні та неліквідні інвестиції.

Запитання для самоконтролю:

1. У чому полягає еволюція поглядів на економічну сутність інвестиції?
2. Чи відрізняються погляди на значення інвестицій в розвитку економіки з розвитком економічної думки?
3. У чому полягає сутність дослідження проблематики приросту капіталу у меркантилістів? Як це пов'язано з природою інвестиційної діяльності?
4. Як розкриваються питання стимулювання державою припливу іноземних інвестицій в працях німецьких меркантилістів (камералістів)?
5. Чим характеризуються погляди А. Сміта та Д. Рікардо на природу інвестицій?
6. У чому сутність інвестиційної теорії Н. Сеніора?
7. Охарактеризуйте погляди Дж. Ст. Мілля та їх роль в розвитку інвестиційної теорії.
8. Чим зумовлений внесок К. Маркса в розвиток теорії інвестицій?
9. Яким проблемам інвестування присвячені наукові пошуки А. Маршалла?
10. У чому полягає сутність інвестицій у працях Дж. М. Кейнса?
11. Який внесок наукових здобутків І. Фішера у контексті розвитку теорії інвестицій?
12. В чому полягає економічна сутність інвестиції?
13. За якими ознаками класифікують інвестиції та які основні різновиди виділяються?
14. Як впливає співвідношення між інвестиціями та заощадженнями на макrorівні на розвиток країни?
15. У чому полягає специфіка ринкової моделі реалізації інвестиційного процесу? Які основні етапи інвестиційного процесу?
16. У чому полягає відмінність між інвестиційним процесом та інвестиційною діяльністю?
17. Які функції інвестора?
18. У чому полягають особливості державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні?

Література: [1], [3], [4], [5], [6], [7], [8], [9], [30], [31].

2. Суб'єкти і об'єкти інвестиційної діяльності

При вивченні теми слід з'ясувати сутність інвестиційних відносин, взаємодії інвесторів, об'єктів і суб'єктів інноваційної діяльності, а також приділити увагу питанням сутності інвестиційного процесу та інвестиційної діяльності.

Практичне здійснення інвестицій забезпечується інвестиційною діяльністю, що є однією з видів господарської діяльності суб'єкта і найважливішою формою реалізації його економічних інтересів.

Суб'єкти інвестиційної діяльності реалізують власні економічні інтереси, вступаючи у певні взаємовідносини на інвестиційних ринках, що регулюють процес обміну інвестиціями та інвестиційними об'єктами. Фактично інвестиційний процес є продовженням інвестиційної діяльності, суттєва відмінність між ними полягає у тому, що процес має відношення до певного об'єкту інвестування, тоді як, інвестиційна діяльність пов'язана з конкретним суб'єктом. Таким чином, **інвестиційний процес** - це по суті механізм реалізації інвестиційної діяльності, що безпосередньо орієнтований на обґрунтування доцільності інвестицій та їх реалізацію.

Основними найбільш **характерними стадіями інвестиційного процесу** є такі:

1. Мотивація інвестування.
2. Проведення передінвестиційних досліджень.
3. Обґрунтування доцільності інвестицій.
4. Фінансове забезпечення інвестиційного процесу.
5. Страхування інвестицій.
6. Інвестиційне проектування.
7. Ресурсне забезпечення інвестиційного проекту.
8. Капіталізація інвестицій.
9. Експлуатація створеного об'єкту.
10. Інвестування оновлення та розвитку.

Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути державні органи влади, фізичні та юридичні особи України та інших держав.

Основним суб'єктом інвестиційної діяльності є інвестор, який приймає рішення стосовно вкладення власних, позикових або залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування з метою отримання вигод від експлуатації створеного об'єкту. Інвестором називають також учасника фондового ринку, що має вільні кошти і намагається вкласти їх з метою отримання доходу (відсотків). У будь-якому разі, інвестор відмовляється від поточного споживання, від задоволення сьогодишніх нагальних потреб у розрахунку на очікуване задоволення їх у майбутньому, але вже в більших обсягах шляхом вкладення ресурсів у різні об'єкти інвестування. Він має право володіти, користуватися, розпоряджатися об'єктами та результатами інвестицій, включаючи реінвестиції та торговельні операції на території України, згідно з законодавством. Інвестор також має право на придбання необхідних йому майна та інших ресурсів у фізичних та юридичних осіб безпосередньо чи через посередників за цінами та на умовах, що визначаються за домовленістю сторін.

1. За ознакою спрямованості основної господарської діяльності інвесторів

доцільно поділити на індивідуальних та інституційних інвесторів.

Індивідуальний інвестор - фізичні особи: як резиденти, так і нерезиденти, що здійснюють інвестиції для розвитку своєї основної операційної господарської діяльності.

Інституційний інвестор зазвичай це юридична особа - фінансовий посередник, що акумулює засіб індивідуальних інвесторів і здійснює інвестиційну діяльність, спеціалізовану, як правило, на операціях з цінними паперами. Основними інституційними інвесторами є інститути спільного інвестування.

2. Поділяючи інвесторів за цілями інвестиційної діяльності слід визначити стратегічних та портфельних інвесторів.

Стратегічний інвестор характеризується як суб'єкт інвестиційної діяльності, що має на меті придбання контрольного пакета акцій (переважної частки статутного капіталу) Для забезпечення реального управління підприємством відповідно до власної концепції його стратегічного розвитку.

Портфельний інвестор характеризується як суб'єкт інвестиційної діяльності, що вкладає свій капітал у різноманітні об'єкти (інструменти) інвестування винятково з метою отримання інвестиційного прибутку. Такий інвестор не має за мету реальну участь в управлінні стратегічним розвитком підприємствами-емітентами.

3. За орієнтацією на інвестиційний ефект інвесторів доцільно поділяти на:

- інвесторів, орієнтованих на потоковий інвестиційний дохід;
- інвесторів, орієнтованих на приріст капіталу в довгостроковому періоді;
- інвесторів, орієнтованих на позаекономічний інвестиційний ефект.

Залежно від відношення до ризику інвестора та схильності ризикувати у виборі об'єкту інвесторів поділяють наступним чином:

- інвестор, не схильний до ризику;
- інвестор, нейтральний до ризику;
- інвестор, схильний до ризику.

4. За менталітетом інвестиційного поведіння, зумовленого вибором інвестицій за шкалою співвідношення між рівнями їхньої прибутковості та ризику, виділяють такі групи інвесторів:

- консервативний інвестор;
- помірний інвестор;
- агресивний інвестор.

Інституційних інвесторів відповідно до виконуваних ними функцій, доцільно поєднати у такі основні групи:

1. Інституційні інвестори, які здійснюють переважно прямі інвестиції в обмежене коло підприємств:

- Холдингова компанія;
- фінансова група;
- фінансова компанія.

2. Інституційні інвестори, які здійснюють великі інвестиції:

- Інвестиційна компанія;
- страхові та пенсійні фонди.

3. Інституційні інвестори, які здійснюють великі (диференційовані)

інвестиції, але не мають стабільного портфеля цінних паперів:

- Інвестиційні дилери;
- фінансові посередники

До основних операцій фінансових посередників відносять:

- 1) дилерські операції;
- 2) брокерські операції;
- 3) довірчі операції;
- 4) андерайтинг.

Як передбачено законодавством, інвестори можуть виступати в якості:

- покупців (якщо вони купують страхові поліси, ощадні сертифікати комерційних банків і т.д.);
- продавців;
- замовників (під час укладення договору-підряду на будівництво);
- кредиторів.

Учасники інвестиційної діяльності - фізичні та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора. Інвестор визначає мету, спрямованість та обсяги інвестицій і залучає для їх реалізації на договірних засадах будь-яких учасників інвестиційної діяльності, в тому числі й шляхом організації конкурсів і торгів. Держава і посадові особи не вправі втручатися в договірні відносини учасників інвестиційної діяльності понад своєї компетенції.

Об'єктами інвестування є основні фонди і оборотні засоби, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інші об'єкти власності, майнові права і права на інтелектуальну власність.

Одні інвестиції спрямовані на збільшення власного капіталу (купівля акцій для отримання на них дивідендів, вклади на банківські рахунки і купівля акцій для отримання на них відсотків), а інші – на розширення виробництва шляхом купівлі обладнання, нової техніки, технологій і на капітальне будівництво. (Класифікацію інвестицій як об'єктів інноваційної діяльності див. вище - Тема 1, стор. 13).

Запитання для самоконтролю:

1. У чому полягає специфіка ринкової моделі реалізації інвестиційного процесу? Які основні етапи інвестиційного процесу?
2. У чому полягає відмінність між інвестиційним процесом та інвестиційною діяльністю?
3. Яких можна виділити основних учасників інвестиційного процесу?
4. Що означає поняття "суб'єкт інвестиційної діяльності"?
5. Які функції інвестора?
6. Наведіть класифікацію інвесторів.
7. У чому основна відмінність стратегічного інвестора від портфельного?
8. Які цілі у інституційних інвесторів? Які види інституційного інвестування і в чому різниця між ними?
9. Як здійснюється взаємодія між об'єктами та суб'єктами інвестиційної діяльності?

10. Які види об'єктів інновації діяльності? Наведіть приклади об'єктів різних видів.

11. Які особливості здійснення інвестування в різні об'єкти інвестиційної діяльності?

Література: [1], [3], [4], [5], [6], [7], [8], [9], [16], [19], [20], [21].

3. Інвестиції у засоби виробництва (реальні інвестиції)

При вивченні теми необхідно визначити сутність реальних інвестицій та розглянути їх структуру, з'ясувати особливості здійснення реального інвестування.

У сучасній системі об'єктів інвестування особливої уваги заслуговує створення реальних об'єктів, що викликано перш за все тими перевагами, які забезпечує реальне інвестування, а по-друге, викликано недосконалістю розвитку фондового ринку України.

Реальні інвестиції - це довготермінові вкладення коштів у реальні активи як матеріальні (виробничі основні та оборотні засоби, будівлі, споруди, обладнання, приріст товарно-матеріальних запасів), так і нематеріальні (патенти, ліцензії, права користування природними ресурсами, "ноу-хау", технічна, науково - практична, інструктивна, технологічна, проектно-кошторисна та інша документація). Це вкладення державного чи приватного капіталів в будь-яку галузь економіки чи у підприємство, в результаті чого створюється новий капітал або проходить процес приросту наявного капіталу.

Класифікація реальних інвестицій відбиває лише найбільш суттєві їх ознаки, разом з тим, її можна поглибити залежно від підприємницьких чи дослідницьких цілей.

Характер об'єктів капітальних вкладень характеризує реальні інвестиції, що здійснюються у сфери виробництва, транспорту, комунального господарства тощо.

За впливом на зростання продуктивності та розвиток технологій можна виділити реальні інвестиції, метою яких є: збільшення обсягів виробництва; оновлення технологій; покращення якості продукції; зниження витрат на виробництво продукції тощо.

За чинними на підприємствах системами планування та обліку до складу капітальних вкладень включають:

1) вартість будівельно-монтажних робіт;

2) вартість усіх видів виробничого устаткування, а також зарахованих до основних засобів інструментів та інвентарю;

3) інші капітальні роботи й витрати. До останніх належать: вартість земельних ділянок; роботи із глибокого розвідувального буріння на нафту, газ і термальну воду; проектні роботи; науково-дослідні роботи; вартість придбаних патентів і ліцензій; витрати на підготовку експлуатаційних кадрів для підприємств, що будуються, вартість нетитульних тимчасових споруд, необхідних за будівництва виробничих об'єктів тощо.

Отже, за складом та характером витрат у реальних інвестиціях можна виділити їхню технологічну структуру, а саме:

- будівельні роботи;
- монтажні роботи;
- машини та обладнання;
- проектні роботи.

Реальні інвестиції є найефективнішим інструментом забезпечення високих темпів розвитку і диверсифікації діяльності підприємств та організацій згідно з обраною ними економічною стратегією.

В економічній літературі прийнято розрізняти **«чисті реальні інвестиції»**, які направляються на збільшення основного капіталу та утворення нових основних та частини оборотних фондів як виробничого, так і не виробничого призначення, та **«валові реальні інвестиції»**, які відрізняються від «чистих» на величину одноразових витрат, які забезпечують просте відтворення. Крім того, реальні інвестиції в формі капітальних вкладень включають в себе такі елементи «валових» інвестицій, як витрати на накопичення та реновацію основних засобів і накопичення оборотних фондів у частині приросту незавершеного будівництва. Отже, поняття «валових інвестицій» по складу ширше капітальних вкладень, які не включають у себе витрати на утворення невстановленого обладнання та капітальний ремонт діючих основних засобів.

Реальні інвестиції можуть виступати також у вигляді нетто - інвестицій, або початкових інвестицій, які здійснюються на основі проекту або при купівлі підприємства (фірми) та реінвестицій (знову вивільнені інвестиційні ресурси, які використовуються на придбання нових засобів виробництва). Нетто-інвестиції разом із реінвестиціями утворюють брутто-інвестиції.

Реальні інвестиції поділяються також на:

- інвестиції у «зовнішні умови», тобто в найбільш вигідні вкладання вільних коштів у сторонні виробничі та інші структури;
- інвестиції у власну діяльність, тобто найбільш вигідне вкладання капіталу в підвищення конкурентоспроможності власного підприємства як за рахунок внутрішніх, так і за рахунок зовнішніх джерел фінансування.

Оскільки останній тип визначається як зовнішніми так і внутрішніми факторами, то інвестиційна діяльність підприємства повинна бути направлена з однієї сторони, на посилення позитивного впливу зовнішніх умов на діяльність підприємств, з іншої сторони - на вдосконалення виробничого потенціалу власного підприємства. Інвестиції у «зовнішні умови» здійснюються, як правило, у вигляді участі на паях підприємства в спільних проектах. Інвестиції внутрішнього характеру мають за мету розвиток стратегічного потенціалу за рахунок приросту тих чи інших ресурсів (технічних, технологічних, інтелектуальних тощо) та утворення необхідних товарно-матеріальних запасів.

Реальні інвестиції - це вкладення в основний капітал та на приріст матеріально-виробничих запасів. До них відносять інвестиції:

1) в основні активи на:

- придбання (або виготовлення) нового обладнання, в тому числі витрати на їх доставку, монтаж та введення в експлуатацію;
- модернізацію діючого обладнання;

- будівництво та реконструкцію будівель та споруд тощо.

2) в нематеріальні активи, які пов'язані, перш за все, із придбанням нової технології (патенту, ліцензії) та торгової марки.

3) в оборотні кошти, які передбачають забезпечення:

- нових та додаткових запасів основних та допоміжних матеріалів;
- нових та додаткових запасів готової продукції;
- збільшення рахунків дебіторів.

Загальна сума усіх вище згаданих реальних інвестицій представляє собою сукупні реальні інвестиції, об'єктами яких виступають:

- об'єкти виробничого призначення;
- об'єкти невиробничого призначення;
- будови;
- черги будівництва;
- пускові комплекси;
- об'єкти будівництва;
- нове будівництво;
- розширення діючих підприємств;
- технічне переозброєння діючих підприємств.

Таким чином, відповідно до особливостей здійснення реальних інвестицій, понятійні межі інвестиційного процесу окреслюються лише інвестиціями, які направляються у речові елементи основного капіталу.

Залежно від характеру об'єктів, що споруджуються, розрізняють інвестиції у сфері виробництва, промисловості, транспорту, комунального господарства. Всі промислові інвестиції належать до категорій так званих, виробничих інвестицій, незалежно від рівня правомочності прийняття рішення про їх реалізацію. Виробничі інвестиції спрямовуються на розширення, удосконалення виробництва, поліпшення умов праці робітників та безпосередньо реалізуються на підприємствах.

Поняття **виробничої інвестиції** у міжнародній практиці застосовується в дуже широкому значенні. Капіталовкладення промислових підприємств кваліфікуються як виробничі й тоді, коли вони спрямовуються на основні виробничі процеси, пов'язані безпосередньо з випуском продукції (наприклад, удосконалення переміщення матеріалів, розширення складів, розвиток інформаційної системи, механізації та автоматизації виробництва тощо).

На цьому слід наголосити ще й тому, що цільове спрямування вкладень промислових виробничих інвестицій більшою або меншою мірою взаємопов'язані з розвитком різних, обслуговуючих виробництв. Проте у процесі будівництва часто (через нестачу коштів) розвиток допоміжних та обслуговуючих виробництв відкладається на більш пізній строк. Узгодженість технічного рівня та ритмічність роботи, що забезпечує доцільну взаємодію процесів виробництва підприємства, є умовою для планомірного виробництва та підвищення продуктивності праці.

Транспортні інвестиції, так само як і виробничі, можуть бути згруповані за першочерговістю цілей: такі, що збільшують обсяг перевезень; такі, що служать прискоренню перевезень; такі, що знижують видатки на перевезення; такі, що удосконалюють методи та засоби перевезень; такі, що поліпшують

умови праці транспортників. У розробці цього роду інвестицій, природно, можна очікувати від проектувальників, інвесторів, щоб вони поруч з першорядними цілями розвитку забезпечували поліпшення й інших характеристик.

Комунальними інвестиціями називаються такі, які, призначені для будівництва споруд соціального, культурного призначення, системи охорони здоров'я та освіти, житлових будинків. Ефективність виробничих інвестицій залежить від ступеню узгодженості їх з комунальними інвестиціями.

Під матеріально-технічним змістом інвестицій розуміється частина видатків, пов'язаних з монтажем технологічного обладнання, пусконаладжувальними роботами, придбанням машин та механізмів, а також з підготовкою та будівництвом споруд у межах інвестицій. На основі цього можна говорити також про будівельні, машинні, приладні та інші інвестиції. Поняття будівельних інвестицій не обмежується тільки наземним або підземним будівництвом, воно містить у собі, окрім переліченої діяльності, також і витрати на підготовчі, санітарно-технічні роботи, прокладку мереж. Інвестиції на механізацію охоплюють витрати на будівельні, транспортні, вантажопідйомні та інші машини та механізми, обладнання та прилади.

За ознакою взаємозв'язків реальні інвестиції доцільно поділяти на основні, супутні та сумісні.

Основна реальна інвестиція робить можливим безпосередньо досягнути поставленої мети, а результат реалізації у цьому разі забезпечує підприємству отримання прибутку у вигляді власних основних засобів, які воно експлуатує під власним керівництвом.

Основні інвестиції звичайно реалізують у межах території підприємства, поруч з виробничими спорудами. До них входить також будівництво допоміжних, адміністративних будівель, інженерних мереж тощо.

Призначення **супутних інвестицій** полягає в сприянні реалізації основних інвестицій або виконанні допоміжної ролі. Вони звичайно реалізуються за межами території підприємств та слугують розвитку іншого підприємства, яке активізує знову створені основні засоби та експлуатує споруди.

Потреба у **супутних інвестиціях** може виникнути при реалізації виробничих, транспортних та комунальних програм. **Виробнича супутна інвестиція** стає необхідною, якщо підприємства партнери за існуючої своєї структури не можуть забезпечити відповідного рівня матеріальних об'єктивних умов експлуатації споруд, створених у результаті реалізації основної інвестиції. **Невиробничими супутними** можуть бути інвестиції інфраструктурного характеру (транспортні та комунальні), у яких виникає потреба для вирішення все зростаючих виробничих завдань підприємства (наприклад, забезпечення додатковою електроенергією, додатковими потужностями каналізації та ін.) та які стають необхідними для забезпечення нормальних умов життєдіяльності працівників та населення (будівництво житла, соціальних, культурних, просвітницьких установ, розвиток системи шкіл та дитячих установ і т. ін.).

Сумісні інвестиції реалізуються двома або кількома інвесторами в інтересах досягнення своїх ідей. Вони спільно покривають капітальні видатки, а також експлуатаційні витрати на основі угод, що враховують розподіл фінансового забезпечення їх реалізації, регулюють розподіл прав, обов'язків та

інші юридичні питання та визначають умови спільного користування створеними реальними об'єктами.

Оснoву інвестиційної діяльності будь-якого підприємства в сучасних умовах складає **реальне інвестування**. На більшості підприємств та організацій таке інвестування є єдиним напрямом інвестиційної діяльності та головною формою реалізації стратегії економічного розвитку. Основна мета такого розвитку забезпечується здійсненням високоефективних реальних інвестицій шляхом реалізації сукупності скоординованих у часі інвестиційних проєктів.

Реальне інвестування знаходиться у тісному взаємозв'язку з операційною діяльністю організації. Це пов'язано з тим, що завдання збільшення обсягу виробництва та реалізації продукції, розширення її асортименту та якості, зниження поточних операційних витрат вирішуються зазвичай, саме в результаті реального інвестування. У свою чергу від реалізованих підприємством реальних інвестиційних проєктів значною мірою залежать параметри майбутнього операційного процесу, потенціал зростання обсягів його операційної діяльності.

Реалізовані реальні інвестиції забезпечують підприємству отримання стабільного чистого грошового потоку, що формується за рахунок амортизаційних відрахувань від основних засобів та нематеріальних активів навіть в ті періоди, коли експлуатація об'єктів інвестиційного проєкту не приносить прибутку.

Разом з тим, для реальних інвестицій характерним є існування високого рівня ризику морального старіння. Цей ризик супроводжує інвестиційну діяльність як на стадії реалізації реальних інвестиційних проєктів, так і на стадії їх експлуатації. При цьому стрімкий технологічний процес сформував тенденції до збільшення рівня цього ризику в процесі реального інвестування.

Запитання для самоконтролю:

1. Які основні форми відтворення реальних інвестицій?
2. Чим відрізняються між собою основне та супутнє інвестування?
3. У чому полягає сутність інноваційної форми інвестицій? Які стратегічні та тактичні завдання діяльності підприємства пов'язані та забезпечуються реалізацією такими інвестиціями?
4. Які основні особливості оцінки ефективності здійснення реальних інвестицій та інвестицій в інноваційній сфері?
5. Яка структура засобів промислового призначення інвестиційної сфери?
6. Як впливає амортизаційна політика на обсяги інвестиції в основний та оборотний капітал підприємства?
7. Які є основні методи нарахування амортизації? Чи впливає вибір певного методу на активізацію інвестиційної діяльності підприємства? Чому?
8. Що характеризує структура капітальних вкладень?
9. Як пов'язані між собою інтелектуальні та реальні інвестиції?
10. Які основні форми реалізації інтелектуальних інвестицій найуживаніші сьогодні в Україні? У високорозвинених країнах? Чому?

Література: [2], [3], [4], [5], [6], [7], [8], [9], [16], [17], [18].

4. Фінансові інвестиції

При підготовці теми необхідно розкрити особливості оцінки інвестиційних властивостей окремих фондових інструментів, з'ясувати загальну методику визначення та оцінки інвестиційних властивостей цінних паперів.

Оскільки інвестиції слід розглядати як категорію, що містить предмет вкладень (що вкладати), об'єкт вкладень (куди вкладати) і мету здійснення інвестування, то **фінансові інвестиції** - це вкладення капіталу (коштів чи інших активів) у фондові і грошові фінансові інструменти, статутні капітали юридичних осіб з метою отримання прибутку (доходу) і/або зростання вартості капіталу у майбутньому, серед яких превалюють цінні папери суб'єктів господарської діяльності, інакше кажучи, це, здебільшого, вкладення у цінні папери.

Економічне значення фінансових інвестицій полягає в наданні змоги інвестору реалізувати свою стратегію на фінансовому ринку. Вирішення цього завдання здійснюється через використання певних видів фінансових інструментів у складі інвестиційного портфеля, бо вони є інструментами саме фінансового інвестування, оскільки передбачають одержання доходів (у вигляді процентів, дивідендів, курсової різниці або частини прибутку підприємства).

Інвестування вільних коштів у цінні папери передбачає різні цілі. Основні з них - одержання у перспективі прибутку від інвестицій; перетворення вільних заощаджень у високоліквідні цінні папери, встановлення офіційних відносин чи контролю над підприємством-емітентом.

Поділ інвестицій на довгострокові та поточні не має чітко визначених законодавчих критеріїв. Однак, придбані цінні папери залежно від мети інвестування, терміну перебування на підприємстві та ліквідності поділяють на довгострокові та поточні фінансові інвестиції (рис. 4.1). Таке розмежування інвестицій на сьогодні суттєве, тому що вони по-різному відображаються в обліку і звітності.

Довгострокові інвестиції поділяються на:

- інвестиції, що утримуються підприємством до їх погашення;
- інвестиції в асоційовані та дочірні підприємства;
- інвестиції у спільну діяльність зі створенням юридичної особи контрольними учасниками;
- інші фінансові інвестиції.

Поточні фінансові інвестиції, в свою чергу, поділяються на еквіваленти грошових коштів та інші поточні фінансові інвестиції.

Основою фінансових інструментів є цінні папери - грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають із цих документів, іншим особам.

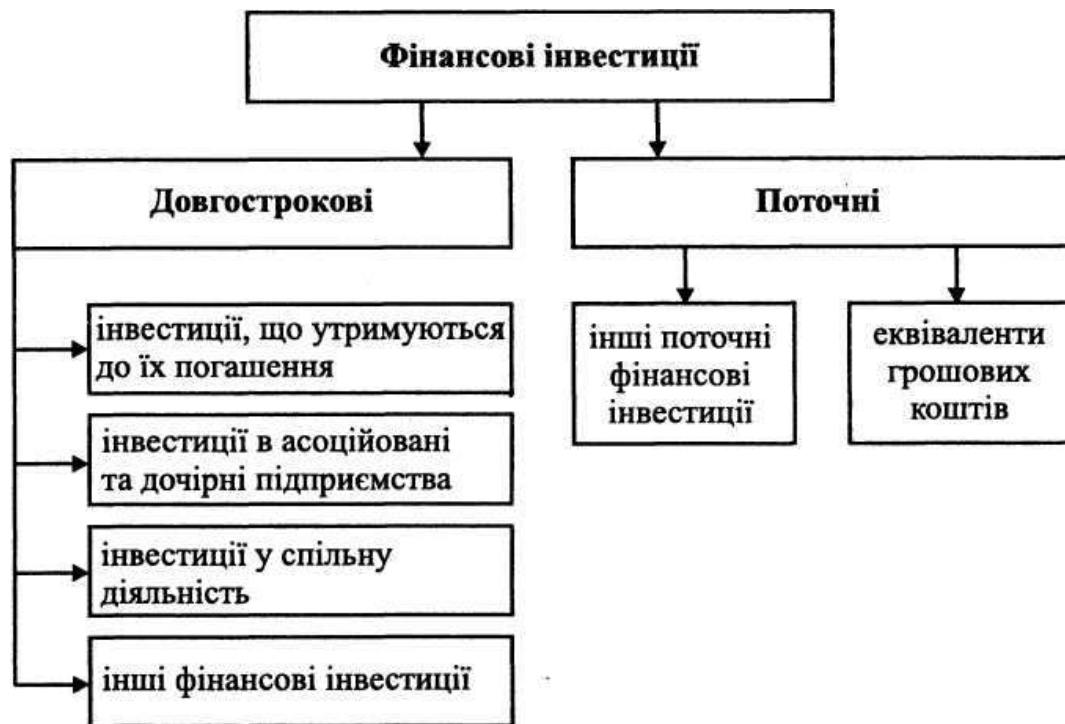


Рис. 4.1 - Види фінансових інвестицій підприємства

Цінні папери бувають іменними або на пред'явника, з вільним або обмеженим колом обігу, у паперовій чи іншій матеріалізованій або нематеріалізованій формі (у формі записів на рахунках у системі електронного обігу цінних паперів). Переважна кількість цінних паперів випускається у нематеріалізованій формі.

На сьогодні у світі спостерігається значна кількість цінних паперів, які мають різне призначення, дохідність, ризики, можливості вільного обігу тощо. Найбільш розповсюдженими є:

- цінні папери, конвертовувані в готівку - чеки, прості векселі тощо;
- товарні цінні папери - накладні, коносаменти, складські сертифікати тощо;
- дохідні цінні папери - акції, облігації, депозитні сертифікати тощо;
- деривативні цінні папери - фінансові ф'ючерси, опціони;
- бенефіціарні цінні папери - інвестиційні трасти, позикові трасти;
- інші цінні папери.

Здебільшого саме дохідні цінні папери є такими, що допускаються до обігу та вільно обертаються на ринку цінних паперів.

Всі цінні папери можуть випускатися як іменні або на пред'явника. Іменні цінні папери не підлягають передачі, або передаються шляхом передавального запису, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи (індосамент). Цінні папери, випущені на пред'явника обертаються вільно.

Форма випуску цінних паперів визначається за рішенням емітента про випуск цінних паперів, затверджується Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку при реєстрації емісії та є підставою для прийняття їх на обслуговування Національною депозитарною системою. Відповідно до Закону України "Про національну депозитарну систему та особливості електронного

обігу цінних паперів в Україні" від 10.12.97 р. основними формами цінних паперів можуть бути:

- бездокументарна форма цінних паперів - здійснений зберігачем обліковий запис, який підтверджує права власності на цінний папір.
- документарна форма цінних паперів - паперова форма цінного паперу, що містить реквізити відповідного виду цінного паперу певної емісії, дані про кількість цінних паперів та засвідчує сукупність прав, наданих цими паперами.

Основні види цінних паперів, які є в Україні, це:

- акції;
- облігації звичайних і місцевих внутрішніх державних позик;
- облігації підприємств;
- казначейські зобов'язання держави;
- депозитні сертифікати;
- векселі;
- інвестиційні сертифікати;
- приватизаційні папери.

Обіг фінансових ресурсів на ринку цінних паперів повинен забезпечуватися різними видами цінних паперів, які ще називають інструментами такого ринку. Вони у загальному випадку поділяються на такі три основні групи:

1. Пайові цінні папери - інструменти, що надають право власності, тобто цінні папери, за якими емітент не несе зобов'язань повернути інвестовані в його діяльність кошти, але які засвідчують участь у статутному капіталі, надають їх власникам право на участь в управлінні справами емітента та отримання частини прибутку у вигляді дивідендів та/або частини майна при ліквідації емітента.

2. Боргові цінні папери - інструменти, що не надають права власності, тобто за якими емітент несе зобов'язання повернути інвестовані в його діяльність кошти у визначений термін, але не надають їх власникам право на участь в управлінні справами емітента.

3. Похідні цінні папери, механізм обігу яких пов'язаний із пайовими, борговими цінними паперами, іншими фінансовими інструментами чи правами щодо них. Тобто, це стандартні документи, що засвідчують право та/або зобов'язання придбати або продати базовий актив на визначених умовах у майбутньому. Цю групу формують деривативи, а саме: форвардні (ф'ючерсні) контракти, опціони, варсанти.

Разом з тим, не всі з визначених інструментів ринку цінних паперів можуть розглядатися як такі, що є об'єктом інвестицій. Насамперед, це пов'язано з тим, що не всі вони задовольняють одночасно всім ознакам інвестицій, зокрема, приносять вигоди у майбутньому при одночасному забезпеченні процесу розширеного відтворення. Зокрема, всі похідні цінні папери емітуються виключно з метою хеджування ризиків, пов'язаних з утриманням певних активів, а тому спроможні приносити прибутки від операцій з ними, але метою їх емісії не є забезпечення розвитку.

Акція - вважається що походження слова йде від лат. «actio» - розпорядження, дозвіл, презентація або фр. «action» - цінний папір - це пайовий цінний папір, що дає право утримувачу на участь в капіталі АТ.

Акції - це титули власності, тобто вони засвідчують власність на певну частку активів акціонерного товариства. Акція як категорія вартості не прив'язана до конкретної споживчої вартості активів товариства, тому ліквідувати актив у наступальному вигляді власник акції не може.

Більш широко визначається поняття в **Законі України "Про цінні папери та фондову біржу"**, згідно з яким акція є цінним папером без встановленого терміну обігу, що засвідчує часткову участь у статутному капіталі акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства. Крім того основним правом акціонера є першочергове право на купівлю (підписку на акції) акцій нової емісії.

Емітент самостійно приймає рішення про розмір його статутного капіталу, та про те, на скільки рівних часток він буде поділений. При цьому емітент повинен враховувати встановлені законодавством обмеження, що стосуються мінімальних розмірів статутного фонду, якщо вони існують. Власник акції є власником майна, грошових засобів, цінних паперів, а також майнових та немайнових прав, що належать емітенту на правах власності. Конкретно-пайова участь акціонера означає не тільки те, що йому належить певна частка статутного фонду емітента, а й те, що йому належить пропорційна цій долі частка вище перерахованої власності емітента, що була ним накопичена у процесі господарської діяльності.

Випускаючи акції, емітент має на меті:

- 1) забезпечення новому підприємству стартового капіталу, що необхідний для початку його діяльності;
- 2) залучення додаткових грошових коштів під час функціонування підприємства;
- 3) обмін старих акцій при злитті з іншим підприємством.

Можна одержати **доходи від операцій з акціями** за рахунок таких джерел:

- 1) дивідендні виплати;
- 2) підвищення ринкової вартості цінних паперів;
- 3) збільшення кількості акцій у результаті їх дроблення (спліт)..

Акції переважно класифікуються за такими ознаками: за особливостями реєстрації та обігу (іменні, на пред'явника), за характером зобов'язань емітента (прості, привілейовані), за регіональною належністю емітента (акції національних та іноземних емітентів), а залежно від функцій, які вони виконують, можуть бути й інші їх види.

Кожна з видів акцій має свої особливості, які дають загальний орієнтир інвестору щодо вибору їх з урахуванням інвестиційної стратегії та відношення до ризику. Але головним завданням є оцінка інвестиційних властивостей конкретних акцій, яка являє собою комплексний аналіз емітента та визначення кількісних й якісних параметрів самої акції.

Найбільш поширені ознаки класифікації та відповідні види акцій зазначені на рис. 4.2.

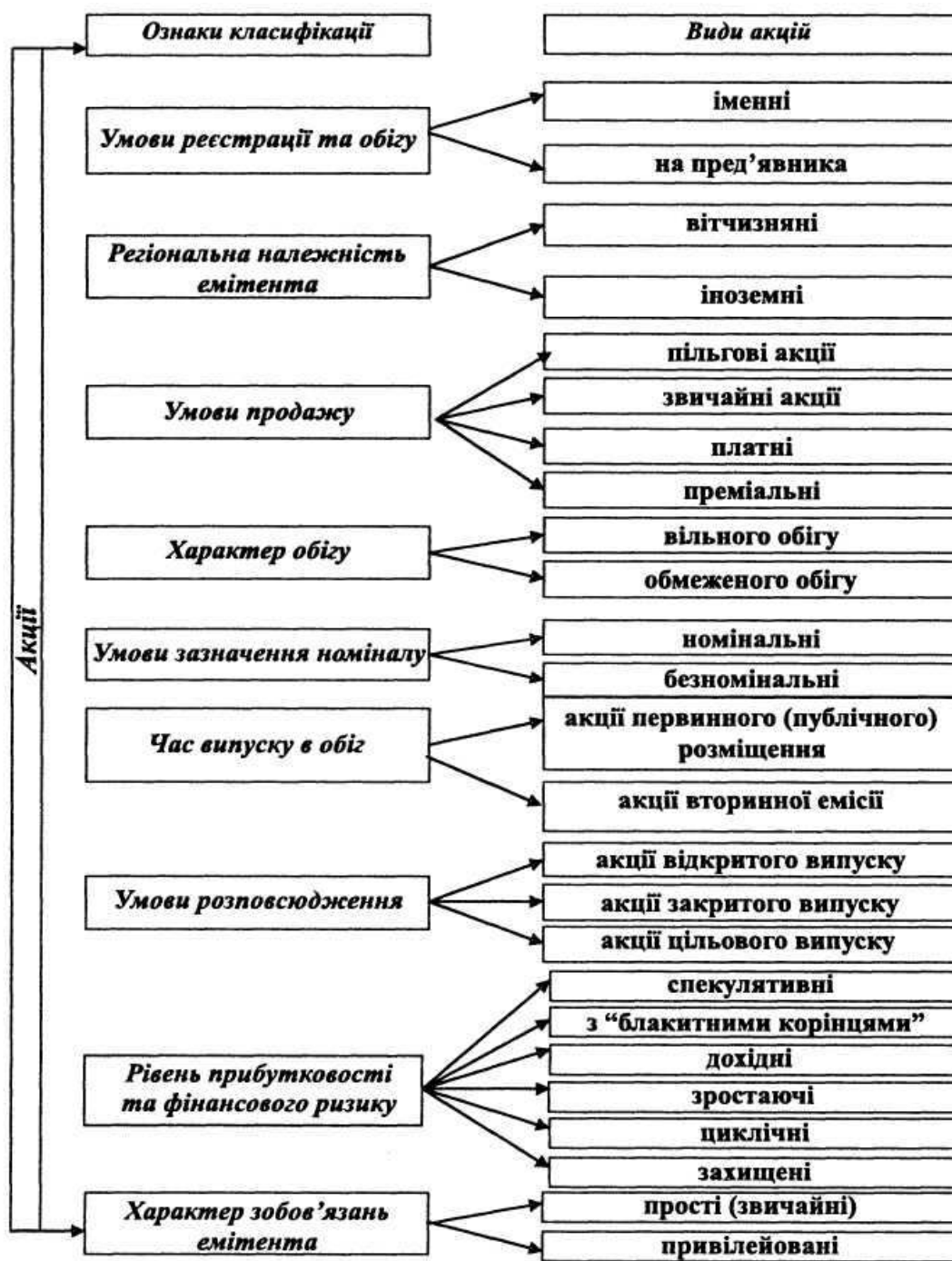


Рис. 4.2 - Ознаки класифікації та види акцій

При прийнятті рішення щодо того, купувати чи не купувати акції будь-якого емітента, інвестори спочатку їх оцінюють. Результати оцінки беруться до уваги також при визначенні доцільності продажу акцій, що є в наявності. В практиці розвинутих іноземних ринків використовуються різноманітні якісні та кількісні показники оцінки акцій. Деякі з них представляють собою досить складні математичні формули, інші є більш простими коефіцієнтами. Однак було б невірно стверджувати, що застосування більш складних кількісних показників уже само по собі гарантує досягнення успіху на ринку цінних паперів. Основною ж метою використання будь-яких показників є допомога у прийнятті рішень щодо оцінки тих чи інших акцій.

Комплексна оцінка інвестиційних властивостей конкретних акцій, здій-

снюється за такими основними параметрами:

- оцінка галузі, в якій здійснює свою діяльність емітент;
- оцінка основних показників фінансово-господарського стану емітента;
- оцінка характеру обігу акцій на фондовому ринку;
- оцінка умов емісії акцій.

Нижче приводиться розрахунок деяких показників.

а) **Рівень віддачі акціонерного капіталу.** Цей показник характеризує рівень чистого прибутку за використанням акціонерним капіталом і розраховується за формулою

$$УО_{AK} = \frac{ЧП * 100}{AK},$$

де $УО_{AK}$ — рівень віддачі акціонерного капіталу в %;

ЧП — сума чистого прибутку компанії в періоді;

AK — середня вартість акціонерного капіталу в періоді.

б) **Балансова („книжна“) вартість однієї акції.** Цей показник характеризує розмір акціонерного капіталу и резервного фонду компанії, що приходить на одну акцію, тобто забезпеченість власними реальними активами по балансу. Розрахунок цього показнику здійснюється за формулою

$$БC_A = \frac{AK + P\Phi}{A_o},$$

де $БC_A$ — балансова вартість однієї акції на визначену дату;

AK — вартість акціонерного капіталу на визначену дату;

P_ϕ — вартість резервного фонду на визначену дату;

A_o — загальна кількість акцій компанії на визначену дату.

в) **Коефіцієнт дивідендних виплат.** Він показує, яка вага чистого прибутку акціонерної компанії була виплачена у вигляді дивідендів, тобто косвенно характеризує її дивідендну політику. Розрахунок цього показнику здійснюється за формулою

$$K_d = \frac{Д * 100}{ЧП},$$

де K_d — коефіцієнт дивідендних виплат в %;

Д — сума дивідендів, що виплачуються акціонерним товариством в періоді;

ЧП — сума чистого прибутку товариства в періоді.

г) **Рівень виплати дивідендів.** Цей показник характеризує співвідношення суми дивіденду и ціни акції. Розрахунок цього показника здійснюється за формулою

$$УД_A = \frac{ДВ * 100}{ЦА},$$

де $УД_A$ — рівень дивідендної віддачі акції, у %;

$ДВ$ — сума дивіденду, що сплачується за акцією у визначеному періоді;

$ЦА$ — ціна котирування акції на початок періоду.

д) Коефіцієнт співвідношення ціни і доходності:

$$K_{Ц/Д} = \frac{Ц_A}{Д}$$

де $Ц_A$ - ціна акції на початок періоду

$Д$ – сукупний доход, що отриманий по акції за період.

є) Коефіцієнт ліквідності акції на фондовій біржі:

$$K_{Л} = \frac{O_{np}}{O_{проп}}$$

де O_{np} - загальний обсяг продажу акцій на даних торгах

$O_{проп}$ - загальний обсяг пропозиції акцій на даних торгах.

Оцінка ефективності фінансового інструменту інвестування зводиться к оцінці його реальної вартості, що забезпечує отримання очікуваного інвестиційного прибутку по ньому. Принципіальна модель оцінки вартості фінансового інструменту інвестування має наступний вид:

$$C_{фИ} = \sum_{t=1}^n \frac{ВДП}{(1 + НП)^n},$$

де $C_{фИ}$ - реальна вартість фінансового інструменту інвестування;

$ВДП$ - очікуваний возвратний грошовий потік за період використання фінансового інструменту;

$НП$ - очікувана норма прибутку по фінансовому інструменту, у вигляді десятинної дробі;

n - число періодів формування возвратних потоків.

Моделі оцінки вартості облігацій побудовані на наступних вихідних показниках: а) номінал облігацій: б) сума відсотку, що сплачується за облігацією; в) очікувана норма валового інвестиційного прибутку (норма доходності) за облігацією; г) кількість періодів до строку погашення облігацій.

Базисна модель оцінки вартості облігацій має наступний вигляд:

$$C_{об} = \sum_{t=1}^n \left(\frac{P_o}{(1+НП)^n} \right) + \frac{H_o}{(1+НП)^t},$$

де $C_{об}$ - реальна вартість облігацій з періодичною виплатою відсотків;

P_o - сума відсотку, що виплачується у кожному періоді (множення її номіналу на ставку відсотку);

H_o - номінал облігації, що має бути погашеним на прикінці терміну її обігу;

$НП$ - очікувана норма прибутку за акцією (у вигляді десятинної дробі).

Запитання для самоконтролю:

1. Фінансові інвестиції та специфіка їх здійснення
2. Які з ознак класифікації спільні для всіх видів цінних паперів?
3. Чим відрізняється ринок цінних паперів від фондового ринку?
4. Які основні ознаки класифікації привілейованих акцій?
5. Чим характеризуються інвестиційні властивості цінних паперів?
6. Щодо яких видів цінних паперів не розглядаються інвестиційні властивості? Чому?
7. Назвіть основні ознаки класифікації акцій. Які види акцій найбільш поширені? Чому?
8. Порівняйте прості та привілейовані акції.
9. Які основні види цінних паперів виділяються у світовій та вітчизняній практиці? Які існують види облігацій?
10. Які функції виконують державні облігації в економіці країни?
11. У чому особливості місцевих (регіональних) облігацій?
12. З якою метою різні структури здійснюють випуск облігацій?
13. Права та обов'язки, які виникають між власниками облігацій та емітентами.
14. Які фактори визначають інвестиційні властивості державних цінних паперів? Яка мета випуску державних цінних паперів?
15. Що таке «ощадний сертифікат» та які існують їх види? Які особливості застосування ощадних сертифікатів під час їх випуску на ринок цінних паперів України?
16. Дайте характеристику приватизаційних паперів.
17. Особливості правового регулювання ринку приватизаційних паперів в Україні.
18. У чому полягає специфіка форм рейтингової оцінки інвестиційних властивостей акцій, облігацій та інших цінних паперів?
19. Які фактори впливають на доходність інвестиційних операцій з цінними паперами?

Практичні завдання до теми:

1. Визначити поточну ринкову вартість облигації на основі обґрунтованого вибору відповідної моделі та зробити висновок щодо доцільності здійснення інвестування у фінансовий актив за такими умовами:

Ціна однієї облигації, тис. грн.	90
Термін обігу облигацій, років	3
Термін, що залишився до дати погашення облигацій, років	2
Номинал облигації, тис. грн.	100
Виплати за облигаціями, кількість виплат за рік	1
Ставка виплат, % річних	35
Ставка виплат, % до номіналу	—
Норма поточної доходності, %	35

2. Відділу інвестицій керівництвом підприємства запропоновано здійснити оцінку вартості фінансування підприємства шляхом емісії привілейованих акцій. Умовами емісії передбачено: номінал акції - 100 грн., дивіденд - 10%, емісійна ціна акції - 95 грн., а витрати на випуск та розміщення - 2% номінальної вартості акцій.

3. Визначити, який варіант використання інвестиційного прибутку краще, з точки зору акціонера: дивідендні виплати чи реінвестування прибутку у фірму, якщо її акції продаються за ціною 30 грн., розмір останнього сплаченого дивіденду - 3 грн. на акцію, а очікуваний постійний приріст прибутку - 8% щорічно. Крім того, очікується, що у наступному році обсяг чистого прибутку на власний капітал складатиме для фірми 15%.

4. Оцініть доцільність емісії звичайних акцій для фінансування якщо їх поточна ціна 36 грн. за акцію. За прогнозами працівників відділу інвестицій очікуваний у наступному році дивіденд становитиме - 3,18 грн., темп постійного щорічного приросту дивідендів, що має притримуватися фірмою - 6%, а середня ринкова норма доходності для фірми - 18%.

5. Компанія випустила конвертовані облигації (коефіцієнт конверсії 1:10) з терміном обігу 5 років. Номінал облигації 1000 грн., купонна ставка 10%. Скільки повинна складатися ціна звичайної акції компанії через 3 роки, щоб було вигідно здійснити конверсію, якщо діюча ставка відсотків у цей період складає 12%.

6. Визначити поточну ринкову вартість акції на основі обґрунтованого вибору відповідної моделі та зробити висновок щодо доцільності здійснення інвестування у фінансовий актив за такими умовами:

Номинал акції, грн.	1,00
Кількість випущених акцій, шт.	200 000
Термін використання акцій, років	5
Розмір дивідендів, % до прибутку	14
Обсяг прибутку у перший рік, тис. грн.	1000
Обсяг прибутку у наступні роки, % до обсягу попереднього року	2,5
Норма поточної доходності, %	15
Ринкова ціна реалізації однієї акції наприкінці терміну її використання, грн.	3,80

Література: [2], [3], [4], [5], [6], [7], [8], [9], [10], [27], [29], [30].

5. Залучення іноземного капіталу

При вивченні теми слід розглянути причини іноземного інвестування та роль іноземного капіталу у забезпеченні процесів відтворення приймаючої країни, а також розкрити особливості механізму залучення іноземних інвестицій в економіку.

Іноземні інвестиції відіграють значну роль в економічному розвитку будь-якої країни незалежно від рівня її економічного розвитку.

Важливість іноземних інвестицій значно зросла у 80-90-х рр., коли їх почали розглядати як один із основних засобів інтеграції національної економіки у світове господарство на основі перенесення виробничих потужностей, переказ капіталу, передача технології, управлінського досвіду та навичок, інновацій у приймаючу країну, нерідко в більшу економіку з метою досягнення «ефекту масштабу».

Визначення поняття «**іноземні інвестиції**» є ключовим питанням для законодавця, оскільки таким чином визначається коло правовідносин з приводу врегулювання прав власності, володіння та розпорядження. Визнаючи ту чи іншу особу іноземним інвестором, держава тим самим визнає його право на пільги та гарантії, що проголошені в Законі "Про режим іноземного інвестування".

У світовій практиці під іноземними інвестиціями розуміють вкладення за кордоном, які передбачають тією чи іншою мірою контроль інвестора за підприємством, в яке вони вкладені.

Говорячи про іноземні інвестиції, необхідно, перш за все, розмежовувати державні та приватні інвестиції.

Державні інвестиції - це позики, кредити, які одна держава або група держав надає іншій державі. У цьому випадку мова йде про відношення між державами, що регулюються міжнародними договорами і до яких застосовуються норми міжнародного права. Можливі і "діагональні відносини", коли консорціум (група) приватних банків надає інвестиції державі.

Під **приватними** розуміють інвестиції, які надають приватні фірми, компанії чи громадяни однієї країни відповідним суб'єктам іншої країни. Інвестиційні відносини настільки складні та багатогранні, що нерідко відносини між державами тісно пов'язані з відносинами між приватними інвесторами. Такий зв'язок найбільше проявляється, коли інвестор передає свої права та вимоги державі.

Іноземні інвестори - це суб'єкти, які провадять інвестиційну діяльність на території, резидентами якої вони не є. Відповідно до законодавства України іноземними інвесторами можуть бути:

- юридичні особи, створені відповідно до законодавства іншого, ніж законодавство України;
- фізичні особи - іноземці, які не мають постійного місця проживання на території України і не обмежені у дієздатності;

- іноземні держави, міжнародні урядові та неурядові організації;
- інші іноземні суб'єкти інвестиційної діяльності, які визнаються такими відповідно до законодавства України.

Іноземні інвестиції на території України можуть здійснюватися у вигляді:

- іноземної валюти, що визнається конвертованою Національним банком України;
- валюти України - при реінвестиціях в об'єкт первинного інвестування чи в будь-які інші об'єкти інвестування відповідно до законодавства України за умови сплати податку на прибуток (доходи);
- будь-якого рухомого і нерухомого майна та пов'язаних із ним майнових прав;
- акцій, облігацій, інших цінних паперів, а також корпоративних прав (прав власності на частку (пай) у статутному фонді юридичної особи, створеної відповідно до законодавства України або законодавства інших країн), виражених у конвертованій валюті;
- грошових вимог та права на вимоги виконання договірних зобов'язань, які гарантовані першокласними банками і мають вартість у конвертованій валюті, підтверджену згідно із законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;
- будь-яких прав інтелектуальної власності, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно із законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями, а також підтверджена експертною оцінкою в Україні, включаючи легалізовані на території України авторські права, права на винаходи, корисні моделі, промислові зразки, знаки для товарів і послуг, ноу-хау тощо;
- прав на здійснення господарської діяльності, включаючи права на користування надрами та використання природних ресурсів, наданих відповідно до законодавства або договорів, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно із законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;
- інших цінностей відповідно до законодавства України.

Основні форми стратегії виходу на іноземні ринки (форми проникнення капіталу)

Форма виходу	Переваги	Недоліки
Експорт	Збереження контролю та підтримка виробництва в країні	Вразливість перед зарубіжними протекціоністськими бар'єрами
Контрактні коопераційні угоди (ліцензування, франчайзинг)	Невисока потреба в інвестиціях	Мінімальний рівень реального контролю
Створення за кордоном власної виробничої філії	Забезпечення повного контролю; локалізація виробництва	Необхідність значних інвестицій; можлива непопулярність з політичної точки зору
Спільні підприємства	Мінімальний ризик, потреба менших початкових витрат, ніж при створенні власної виробничої філії	Необхідність високо деталізованої контрактної роботи; складність управління

1. Експорт, що являє собою сукупність заходів, які реалізуються між контрагентами з різних економічних та валютних зон з приводу купівлі товару одним контрагентом з країни походження іншого контрагента. Перевагою даного способу виходу є те, що він несе мінімум ринкового та політичного ризику для інвестора, але дає й мінімум контролю за ринковими операціями. Перевагою цієї форми для приймаючої країни є збереження контролю та підтримка виробництва в країні. Основним недоліком слід відзначити вразливість перед зарубіжними протекціоністськими бар'єрами.

2. Контрактні коопераційні угоди, що передбачають укладення угод з іноземними компаніями, відповідно до яких фірма надає свої активи (патенти, торгові секрети, ноу-хау, фабричні марки тощо) в обмін на різноманітні форми платежів. Перевага цього способу криється у подоланні митних бар'єрів. Разом з тим, суттєвим недоліком є відсутність контролю над планами та програмами маркетингу в країні реалізації. Проблема даного способу полягає у здатності фірми забезпечити юридичний захист прав власності та мінімальний рівень реального контролю. Цей спосіб характеризується незначними потребами інвестицій.

3. Створення за кордоном власної виробничої філії, що реалізується через здійснення прямих іноземних інвестицій. Їх суттєвою перевагою є більш повне використання конкурентних переваг фірми на іноземному ринку, забезпечення повного контролю та локалізація виробництва. Але цей метод потребує більших витрат ресурсів на входження до іноземного ринку і пов'язаний з більшим ризиком, оскільки можлива непопулярність з політичної точки зору.

4. Спільні підприємства - перевагами цього способу проникнення капіталу на інші ринки є мінімізація ризиків, необхідність меншого обсягу витрат, ніж у разі створення власної виробничої філії. Недоліком є необхідність високодеталізованої контрактної роботи та складність реалізації управлінських функцій.

Основними традиційними формами здійснення іноземних інвестицій є:

- часткова участь у підприємствах, що створюються спільно з іноземними юридичними й фізичними особами, або придбання частки діючих підприємств;
- створення підприємств, що повністю належать іноземним інвесторам, філій та інших відокремлених підрозділів іноземних юридичних осіб або придбання у власність діючих підприємств повністю;
- придбання не забороненого законами нерухомого чи рухомого майна, включаючи будинки, квартири, приміщення, обладнання, транспортні засоби та інші об'єкти власності, шляхом прямого одержання майна та майнових комплексів або у вигляді акцій, облігацій та інших цінних паперів;
- придбання самостійно чи за участю українських юридичних або фізичних осіб прав на користування землею та використання природних ресурсів на території України;
- придбання інших майнових прав;
- господарської (підприємницької) діяльності на основі угод про розподіл продукції;

- в інших формах, які не заборонені законами України, в тому числі без створення юридичної особи на підставі договорів із суб'єктами господарської діяльності України.

Об'єкти вкладень:

1. Реальні (довгострокові вкладення коштів у галузі матеріального виробництва);
2. Фінансові (міжнародна фінансово-кредитна діяльність);
3. Інтелектуальні (підготовка спеціалістів, передача досвіду, ліцензій і ноу-хау, спільні наукові розробки).

Необхідність вивезення капіталу з країн пов'язана з такими основними факторами:

- 1) із відносним перенакопиченням капіталу в цих країнах, що зумовлює потребу пошуку сфер для їх вигіднішого розміщення;
- 2) із зростанням потреб монополії в розширенні загальних масштабів накопичення;
- 3) із підсиленням галузевої монополізації в національній економіці;
- 4) із розвитком інтернаціоналізації виробництва.

Дослідження впливу іноземних інвестицій на економічний розвиток приймаючої країни встановили, що вони:

- можуть збільшити обсяг сукупного капіталу, а відтак, сприяти економічному зростанню. Однак необхідно, щоб іноземні інвестиції не витісняли відповідні суми національних капіталів унаслідок зростання конкуренції на ринках;
- сприяють економічному зростанню, якщо вони більш рентабельні чи прибуткові у порівнянні з національними капіталовкладеннями;
- здійснюють внесок у посилення економічного росту можливий тільки за наявності зв'язку між іноземним інвестуванням та рівнем кваліфікації трудових ресурсів.

Іноземні інвестори мають певні інтереси до вкладення капіталів в економіку України, що обумовлено такими факторами, як:

- 1) метою закріпитися на перспективному ринку збуту України;
- 2) прагненням одержання прибутку на довгостроковій основі;
- 3) доступом до порівняно дешевих джерел сировини та ресурсів, що підвищує конкурентоспроможність продукції за рахунок економії витрат виробництва і наближеності до джерел сировини;
- 4) використання відносно дешевої і кваліфікованої робочої сили, як важливого фактору зниження витрат виробництва і відповідно собівартості продукції.

З огляду на необхідність врегулювання економічних інтересів між інвесторами та приймаючою стороною у будь-якій країні формується політика залучення іноземних інвестицій в межах **загальної інвестиційної політики** - сукупність державних підходів і рішень, які визначають напрями використання капітальних вкладень у сферах і галузях економіки; мобілізацію засобів підприємств та створення сприятливого клімату для іноземних інвесторів за допомогою введення податкових та інших пільг; інституціональну визначеність в управлінні процесом залучення, планування та реалізації інвестицій і де-

бюрократизацію діяльності відповідних організаційних структур. Особливе значення в цьому аспекті має правове регулювання інвестиційної діяльності, яке, як правило, пропонує податкове законодавство, в тому числі щодо іноземних інвесторів; законодавство про працю, соціальний захист окремих груп населення; антимонопольне законодавство; законодавство про охорону природи в зв'язку з виробничою діяльністю тощо.

Зміст політики залучення іноземного капіталу визначається також і в межах зовнішньоторговельної політики країни, в пакеті державних обмежень стосовно іноземних інвестицій (частка закордонної власності, вільний доступ на ринок приймаючої країни, вимога експорту частини виробленої продукції, встановлення квоти використання місцевої робочої сили та ін.), а також на формах стимулювання експорту продукції, виробленої на підприємствах із закордонним капіталом, і одержання переваг для національних факторів виробництва.

До заходів, які стимулюють залучення іноземного капіталу, відносяться:

- 1) фіскальні (встановлення прямих податкових пільг; відстрочка виплати податків за інвестування капіталу; стимули, пов'язані з амортизаційними відрахуваннями - прискорення амортизації; "податкові канікули" від 2 до 10-15 років з наданням компанії статусу піонера; звільнення від мита імпорту обладнання, сировини, комплектуючих виробів; маніпулювання рівнем податків;
- 2) фінансові стимули (субсидії, позики, кредити та гарантії їх надання). Часто надання фінансових пільг ставиться в залежність від виконання інвестором певних задач (освоєння певних регіонів, галузей, створення нових робочих місць);
- 3) нефінансові методи (створення загальної ситуації ефективного функціонування іноземного капіталу - від забезпечення необхідними факторами виробництва, інформацією та службами управління до розвитку транспорту, інших комунікацій тощо);
- 4) створення вільних економічних зон, територій з пріоритетним інноваційним та інвестиційним розвитком - анклавів, які користуються статусом, що не поширюється на всю іншу територію країни. Це визначені державою райони чи території, де, завдяки пільговим податковому, митному та законодавчому режимам, для інвесторів створюється особливо сприятлива економічна ситуація.

Запитання для самоконтролю:

1. Які основні способи проникнення іноземного капіталу на світові ринки існують у сучасних умовах?
2. Які існують форми та види іноземних інвестицій? В чому сутність кожної з них?
3. Які спільні риси характерні для традиційних форм іноземного інвестування?
4. Які можна виділити нові форми іноземного інвестування? Які з них найбільш вживані щодо України?

5. З чим пов'язана необхідність вивозу капіталу з країн?
6. Які основні мотиви іноземного інвестора є визначальнішими для його діяльності в країні-реципієнті?
7. Які заходи можна віднести до стимулюючих, а які призводять до обмеження іноземного інвестування?
8. Чи є імпорт капіталу в певній мірі доповненням до капіталу національного, чи він відіграє по відношенню до нього конкуруючу, заміщуючу роль?
9. У чому полягає сутність режиму іноземного інвестування та які функції виконує його запровадження?
10. Які пільги передбачені іноземним інвесторам в Україні?
11. У яких формах мають право здійснювати свою діяльність іноземні інвестори в Україні?

Література: [2], [3], [4], [5], [6], [7], [8], [9], [16], [17], [18], [32], [33], [34], [35].

6. Обґрунтування доцільності інвестицій

При вивченні теми необхідно визначити сутність і роль концепції вартості грошей у часі, з'ясувати сутність альтернативної вартості та межі її застосування в інвестуванні, розглянути особливості та схеми розрахунку теперішньої й майбутньої вартості анuitету; опанувати моделями оцінки доцільності фінансових інвестицій та особливості їх обрахунку.

Оцінка доцільності інвестицій — це прийняття рішення про те, варто чи не варто вкладати гроші у той або інший проект.

Інвестиції, що плануються, реалізуються та вже здійснені, набувають форми інвестиційних проектів. Однак, проекти потрібно підібрати, розрахувати, виконати, а головне - оцінити їх ефективність на підставі порівняння витрат на проект та результатів його реалізації.

Оцінка доцільності інвестицій вимагає здійснення різного роду фінансово-економічних розрахунків, пов'язаних з потоками грошових коштів у різні проміжки часу. Ключову роль у цих розрахунках відіграє оцінка зміни грошей у часі. Концепція такої оцінки базується на тому, що вартість грошей протягом часу змінюється з урахуванням норми прибутку на грошовому ринку, в якості якої зазвичай виступає норма позичкового капіталу (або відсотку).

Вихідним положенням при розгляді особливостей застосування концепції зміни вартості грошей у часі в інвестиційному аналізі є розуміння суті поняття «інвестиції» з позицій фінансової теорії, а саме: «обмін певної сьогодишньої вартості придбання фінансових чи реальних активів на можливо невизначену майбутню вартість». Тим самим майбутня вартість, на яку очікує інвестор має компенсувати йому відмову від поточного споживання відповідної сьогодишньої вартості.

Враховуючи, що інвестування являє собою тривалий процес, в інвестиційній практиці часто приходиться порівнювати вартість грошей на початку їх інвестування з вартістю грошей при їх поверненні у вигляді майбутнього

прибутку, амортизації, грошового потоку тощо. Тому приймаючи рішення про інвестування слід враховувати:

- інфляцію;
- ризик, невизначеність;
- схильність до ліквідності;
- можливість альтернативного використання коштів.

Отже, одна й та сама сума коштів має різну цінність у часі по відношенню до моменту їх використання.

Загальною методологічною основою прийняття інвестиційних рішень є економічна теорія, мікроекономіка, макроекономіка та системний аналіз. В їх межах сформувалися та широко використовуються основні та важливі для інвестування поняття: майбутня вартість, теперішня вартість, альтернативна вартість.

В практиці інвестування необхідно порівнювати суму грошей, що вкладаються в проект, із сумою, яку інвестор сподівається отримати після завершення інвестиційного періоду. Для порівняння суми грошових коштів під час їх вкладання з сумою, яка буде одержана, використовують поняття майбутня та теперішня вартість грошей.

Майбутня вартість грошей — це та сума, в яку повинні перетворитись через визначений час вкладені сьогодні під відповідний відсоток кошти.

Розрахунок майбутньої вартості грошей пов'язаний із застосуванням концепції компаундування, тобто компаундуванням або нарощуванням початкової суми. Нарощування передбачає збільшення початкової суми грошей шляхом приєднання до суми нарахованих на неї відсоткових платежів за відповідний період часу.

Для розрахунку майбутньої вартості грошей використовується формула складних відсотків:

$$FV = PV(1 + r)^t,$$

де FV – майбутня вартість (сума)

PV – теперішня вартість (сума)

t - номер кроку розрахунку,

r – постійна норма дисконту (у %).

Коефіцієнт дисконтування:

$$K_d = \frac{1}{(1 + r)^t},$$

де t - номер кроку розрахунку,

r – постійна норма дисконту (у %).

Таким чином, відсотки за складним нарахуванням - це сума доходу, яку отримає інвестор у результаті інвестування певної суми грошей за умов, що простий процент не сплачується наприкінці кожного періоду, а додається до

суми основного вкладу і в наступному періоді також приносить дохід.

Як правило, у процесі аналізу короткострокових інвестиційних операцій, для дисконтування і нарощення використовують прості схеми нарахування відсотків.

Відсоткова ставка використовується не тільки як інструмент нарощування вартості грошових коштів, але і як норма дохідності інвестиційних операцій. Дисконтування означає перерахунок вигод і витрат для кожного розрахункового періоду за допомогою норми (ставки) дисконту. При дисконтуванні за допомогою приведеної процентної ставки, що визначається альтернативними інвестиційними можливостями, здійснюється розрахунок відносної цінності однакових грошових сум, одержуваних або сплачуваних у різні періоди часу.

Норма дисконту - це відсоткова ставка, яка застосовується до грошових сум, які інвестор планує отримати в майбутньому, для того, щоб визначити розмір інвестицій сьогодні.

Результат порівняння двох проектів з різним розподілом витрат і вигод у часі може істотно залежати від норми дисконту. Питання визначення величини норми дисконту досить суттєве.

У стабільній ринковій економіці величина норми дисконту стосовно власного капіталу визначається з відсотків за депозитом з урахуванням інфляції та ризиків проекту. Якщо норма дисконту буде нижчою депозитного процента, інвестори вкладатимуть гроші в банк. Якщо норма дисконту істотно перевищуватиме депозитний банківський відсоток (з урахуванням інфляції та інвестиційних ризиків), виникне підвищений попит на гроші, а отже, підвищиться банківський відсоток.

Норма дисконту стосовно позикового капіталу являє собою відповідну процентну ставку, яка визначається умовами процентних виплат і погашення позик.

Характеристика статичних методів оцінки доцільності інвестицій

Однією з головних переваг застосування методів цієї групи є простота розрахунку, проте недолік - неврахування зміни вартості грошей у часі. Однак подолати дію цього недоліку можливе завдяки застосування концепції дисконтування і, відповідно, приведення як витрат так і доходів до умов поточного року.

Однією з головних переваг застосування методів цієї групи є простота розрахунку, проте недолік - неврахування зміни вартості грошей у часі. Однак подолати дію цього недоліку можливе завдяки застосування концепції дисконтування і, відповідно, приведення як витрат так і доходів до умов поточного року.

Статичні методи оцінки інвестицій:

1. Метод визначення середньої ставки доходу (ARR, ССД).

Середня ставка доходу являє собою відношення середніх чистих доходів до середніх інвестицій.

Середня ставка доходу = середні річні майбутні доходи / половина початкових інвестицій

$$ARR = \frac{\sum_{t=1}^n FNP_t}{0,5I_o},$$

де FNP_t - майбутній чистий дохід у період t ;

I_o - сума початкових інвестицій;

t - кількість періодів отримання доходу (інвестиційний цикл), $t = 1, \dots, n$.

Половина початкових інвестицій береться тому, що оптимальним вважається рівномірне нарахування амортизації.

2. Метод визначення рентабельності інвестицій (ROI):

У цьому випадку, якщо період розрахунку дорівнює одному року, при розрахунку коефіцієнту використовується річна величина прибутку (за балансом) та середньорічна сума активів. Для розрахунку за певний період: місяць, квартал або півріччя, сума прибутку множиться відповідно на 12, 4 та 2. При цьому використовується середня за період величина сумарних активів.

Цей показник вказує, скільки грошових одиниць потрібно підприємству для отримання однієї грошової одиниці прибутку. Вважається, що цей показник є одним з найбільш важливих індикаторів конкурентоспроможності:

$$ROI = \frac{P_{tax}}{I_{total}},$$

де P_{tax} - обсяг прибутку після оподаткування;

I_{total} - загальний обсяг інвестицій.

У цьому випадку під обсягом інвестицій розуміються не тільки витрати на капіталовкладення, але й вкладення в обіговий капітал.

3. Метод визначення розрахункової норми прибутку (AROR):

Цей показник характеризує доходність проекту як відношення між середньорічними надходженнями від його реалізації та величиною початкових інвестицій.

Визначення цього показника подібне до середньої ставки доходу, за тим виключенням, що до уваги приймається балансовий прибуток, а не сукупний дохід (як у ССД).

$$AROR = \frac{\sum_{t=1}^n CF_t}{N * I_o},$$

де I_o - початкові інвестиції;

CF_t - чистий грошовий потік періоду t (місяць);

N - тривалість проекту (років);

n - тривалість проекту (місяців).

Дінамічні методи оцінки інвестицій:

1. Чистий приведений доход (ЧТВ, NPV) по інвестиційному проекту розраховується за формулою (при умові здійснення інвестиційних витрат одночасно) :

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - I_0,$$

де: CF_t - сума грошових потоків по проекту

I_0 - початкова сума інвестицій у проект.

t - номер кроку розрахунку,

r – постійна норма дисконту (у %).

2. Метод розрахунку внутрішньої норми прибутку / внутрішньої норми доходу / внутрішньої ставки доходу/прибутку (IRR)

Ця методика по суті є визначенням міри прибутковості проекту. Це така ставка дисконту, за якої теперішня вартість грошових потоків дорівнює початковим інвестиціям. Тобто - це дисконтна ставка, за якої $NPV=0$. Ставка, нижче якої проекти відхиляються, називається граничною ставкою, крайньою або необхідною. Фірми розраховують свої граничні ставки, виходячи з вартості фінансування та ризикованості проекту. Потім прогнозують майбутні грошові потоки і розраховують IRR. Якщо IRR вище граничної ставки, проект рекомендується до реалізації. Отже, IRR визначається як дисконтна ставка r, яка прирівнює теперішню вартість очікуваних грошових надходжень по проекту та теперішню вартість очікуваних необхідних витрат.

$$IRR = r \Rightarrow \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - I_0 = 0,$$

тобто IRR являє собою таку ставку дисконту, за якої $NPV=0$.

3. У випадку, якщо інвестиційні витрати здійснюються в декілька етапів, **чистий приведений доход (NPV)** по інвестиційному проекту розраховується за формулою:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{I_{0t}}{(1+r)^t},$$

де CF_t - сума грошових потоків по проекту

I_{0t} - початкова сума інвестицій у проект.

t - номер кроку розрахунку,

r – постійна норма дисконту (у %).

5. Дисконтований строк окупності проекту (при умові здійснення інвестиційних витрат в єдиний момент часу) :

$$T = \frac{I_0}{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t * t}},$$

де: CF_t - сума грошових потоків по проекту

I_0 - початкова сума інвестицій у проект.

t - номер кроку розрахунку,

r – постійна норма дисконту (у %).

6. Індекс (коефіцієнт) доходності дозволяє також виявити співвідношення між обсягом інвестиційних витрат з чистим грошовим потоком по проекту, і при єдиновременних витратах розраховується за формулою:

$$ID = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{I_0}.$$

Запитання для самоконтролю:

1. У чому полягає економічна сутність концепції вартості грошей у часі?
2. Який економічний зміст альтернативної вартості?
3. Як змінюється майбутня вартість грошей при збільшенні тривалості інвестування?
4. Яка вартість грошей є реальною: майбутня чи теперішня?
5. Який грошовий потік називається анuitетом?
6. Що дає можливість визначити розрахунок теперішньої та майбутньої вартості анuitету? У яких випадках їх доцільно використовувати? Наведіть приклади.
7. Поясніть особливості застосування схем пренумерандо та постнумерандо.
8. В чому полягає основна схема оцінки ефективності інвестицій без урахування та з урахуванням зміни вартості грошей у часі?
9. Що означає результат застосування методу NPV?
10. Як змінюється значення чистої теперішньої вартості при збільшенні ставки дисконту?
11. Поясніть графічно сутність методу внутрішньої норми рентабельності проекту.
12. Яким методом слід скористатися при порівнянні оцінки ефективності інвестицій у проекти, коли важко або неможливо оцінити грошові потоки від їх освоєння?
13. Назвіть основні переваги та недоліки методів оцінки доцільності інвестицій?

Практичні завдання до теми:

1. Визначити доцільність інвестування у альтернативні проекти за даними таблиці. Для розрахунку використати методи: ARR, PP, PI, DPP, NPV, IRR.

Надходження (за роками), тис. грн.			
Проекти	1 рік	2 рік	3 рік
А	-4000	2400	2765
Б	-2000	1200	1500

Ставка дисконту 15%.

2. Шість платежів по 200 грн. кожний потрібно вносити за схемою пренумерандо, враховуючи, що річна ставка відсотків – 15% за період між платежами. Скільки грн. буде наприкінці останнього періоду? Як зміниться фінансовий результат при застосуванні схеми постнумерандо?

3. Визначити доцільність інвестування у альтернативні проекти за даними таблиці.

Надходження за роками, тис грн.			
Проекти	1 рік	2 рік	3 рік
А	-4000	2400	2765
Б	-2000	1200	1500

4. Визначити, скільки отримає інвестор за 3 роки, якщо вкладе 120 тис. грн. під 12% річних. Відсотки нараховуються за умовами складного нарахування. Порівняти отримані результати з простим нарахуванням відсотків.

5. Яка майбутня вартість 700 гр. од., вкладених під 10% річних на 5 років з нарахуванням відсотків один раз на квартал?

6. Фінансовий менеджер пропонує Вам інвестувати в підприємство 85 тис. грн., обіцяючи повернути 88 тис. грн. через 2 роки. За яких умов запропонований варіант інвестування буде найпривабливішим?

7. Що Ви оберете: 5500 доларів готівкою сьогодні, чи 1400 доларів щороку протягом 3 років? Припустимо, що річна ставка відсотків – 15%.

Література: [2], [3], [4], [5], [6], [7], [8], [9], [16], [17], [18], [25], [33], [34], [35].

7. Інвестиційні проекти

При ознайомленні з темою необхідно визначити сутність проекту, його ознаки і властивості, розглянути особливості інвестиційного проектування, порядок розробки та типи інвестиційних проектів, з'ясувати специфіку визначення основних статей витрат за проектом, початкової вартості інвестиційного проекту та додаткового грошового потоку від реалізації проекту.

Оскільки інвестування, перш за все, орієнтується на забезпечення процесу розширеного відтворення, слід зосередити увагу на тому, що інвестиційний проект має свою специфіку. Інвестиційний проект передбачає досить

тривалий період освоєння та довготривалий період реалізації. В ході експлуатації створеного об'єкту інвестування стає можливим отримання відповідної продукції проекту, продаж якої забезпечує відшкодування інвестору вкладень у створення такого об'єкту. Разом з тим за своєю сутністю інвестиційний проект на відміну від традиційного проекту орієнтується на забезпечення інвестиційних цілей та сприяє подальшому розвитку. Власне саме орієнтація на довгострокову перспективу відрізняє інвестиційний проект від великої сукупності того, що в сучасному світі називають проектами як планами створення чогось.

Таким чином, **інвестиційний проект** - це комплекс взаємопов'язаних заходів, розроблених для досягнення інвестиційних цілей протягом заданого часу при встановлених ресурсних обмеженнях.

Основними особливостями інвестиційного проекту слід визначити:

- 1) порівняно тривалий період освоєння початкової суми вкладень;
- 2) поетапний поступовий вихід на проектну потужність в ході експлуатації створеного об'єкта інвестування;
- 3) необхідність додаткових вкладень у проект протягом його реалізації для виконання поставлених цілей, які використовуються на забезпечення об'єкту обіговим капіталом, витратами на поточний та капітальний ремонт тощо;
- 4) необхідність здійснення значних початкових вкладень.

Проект є організаційною формою реалізації процесу інвестування. У цьому понятті зосереджені як стратегічне планування інвестиційної діяльності, так і практична реалізація щоденного оперативного управління.

Інвестиційний проект - це спеціальним способом підготовлена документація, що містить максимально повний опис і обґрунтування всіх особливостей майбутнього інвестування. У такому розумінні проект є документованим інвестиційним планом.

Інвестиційний проект - це комплекс заходів, що здійснюються інвестором з метою реалізації свого плану нарощування капіталу. Дії інвестора мають бути оптимальними для досягнення поставлених цілей при обмежених часових, фінансових та матеріальних ресурсах.

Разом з тим, розгляд проекту як документу призводить до певних спрощень його сутності та ототожнення з бізнес-планом або техніко - економічним обґрунтуванням. Однак, на відміну від поняття «**інвестиційний проект**» терміном «**бізнес – план**» позначають спеціальний документ, що містить тільки економічний план реалізації проекту та його обґрунтування. Бізнес-план є складовою інвестиційного проекту.

Слід зазначити, що **інвестиційний проект** як план дій інвестора в обраному напрямку впливає на ефективність самого процесу інвестування. Можна стверджувати, що за наявності плану інвестор (чи його менеджер по проекту) досягне вищих результатів, ніж за відсутності плану (проекту) інвестування. Проект вносить системність та організованість у процес інвестування.

Виходячи з визначення суті проекту, виділяють такі його **головні ознаки**:

- наявність чітко сформованої мети проекту;
- структуризація проекту за цілями;

- обов'язкова зміна стану проекту для досягнення його мети;
- обмежений бюджет, тобто обмеженість ресурсів;
- наявність часових рамок, тобто обмеженість проекту у часі;
- неповторність.

Отже, **інвестиційний проект** - це система організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів, які визначають систему взаємопов'язаних у часі й просторі та узгоджених з ресурсами організаційних заходів і дій, спрямованих на розвиток підприємства.

До основних **ознак класифікації** проектів, які впливають на трудомісткість проведення передінвестиційних досліджень, розробки проекту та оцінки доцільності його реалізації можна віднести: масштаб, складність, обсяг початкового бюджету, тривалість. Саме співвідношення цих ознак між собою дає чітке уявлення про надвеликі, великі, середні та малі проекти.

Тому визначення типу проекту за співвідношенням між основними ознаками має суттєве значення для його розробки та деталізації проведення оцінки ефективності. Насамперед, враховуючи, що розробка бізнес-плану чи ТЕО проекту є надзвичайно важливим елементом ведення бізнесу сьогодні, і вартість послуг за проведення передінвестиційних досліджень може перевищити сам бюджет проекту.

Інвестиційні проекти поділяються:

- За складністю - на монопроекти, мультипроекти, мегапроекти.
- За якістю проекти поділяються на звичайної якості та бездефектні. На відміну від звичайних до бездефектних проектів висуваються особливі вимоги щодо якості.
- За тривалістю проекти поділяються на короткострокові, середньострокові та довгострокові.
- За наслідками прийняття рішень - на взаємовиключні (якщо реалізація одного проекту одночасно позбавляє необхідності реалізації інших), заміщувальні (якщо один і той же проект може бути використаний і для іншого виду діяльності, економлячи при цьому кошти на реалізацію останнього - побудова греблі для отримання електроенергії і побудова греблі для зрошення земель), синергійні (один проект викликає необхідність реалізації іншого або підвищує ефективність від реалізації іншого).

Період часу, протягом якого готуються й реалізуються інвестиційні наміри інвестора, становить **життєвий цикл проекту**. Він розбивається на кілька типових етапів інвестування:

- формування інвестиційних намірів;
- розробка концепції інвестування (конкретизація завдань, вибір продукту проекту, визначення джерел фінансування, вибір учасників проекту, попереднє опрацювання маркетингового і фінансового плану);
- розробка проекту як документованого плану (деталізованого інвестиційного обґрунтування і плану дій на всю глибину життєвого циклу проекту);
- передінвестиційний аналіз проекту (вивчення потенційних можливостей проекту, оцінка реальності фінансових планів, зовнішньої й внутрішньої узгодженості проекту, його комерційної реалістичності та доцільності);

- створення чи придбання інвестиційного об'єкта "під ключ" і підготовка до початку його експлуатації;
- експлуатація інвестиційного об'єкта і повернення через накопичення поточного прибутку інвестованих у проект коштів;
- отримання чистого прибутку за проектом (понад вкладені в проект кошти);
- ліквідація інвестиційного проекту (демонтаж основних засобів, продаж оборотних коштів та інших активів, вирішення організаційних і юридичних питань припинення фінансово-господарської діяльності з використанням активів проекту).

Таким чином, **життєвий цикл проекту** - це час від першої затрати на проект до останньої вигоди від проекту.

Програмою промислового розвитку ООН (UNIDO) запропоновано своє бачення проекту як циклу, що складається з трьох окремих фаз:

- **Передінвестиційна.** Передінвестиційна фаза має такі стадії: визначення інвестиційних можливостей, аналіз альтернативних варіантів і попередній вибір проекту - попереднє техніко - економічне обґрунтування, висновок по проекту і рішення про інвестування.
- **Інвестиційна.** Інвестиційна фаза має такі стадії: встановлення правової, фінансової та організаційної основ для здійснення проекту, придбання і передача технологій, детальне проектне опрацювання і укладання контрактів, придбання землі, будівельні роботи і встановлення обладнання, передвиробничий маркетинг, набір і навчання персоналу, здача в експлуатацію та запуск.
- **Експлуатаційна.** Фаза експлуатації розглядається як у довгостроковому, так і в короткостроковому планах. У короткостроковому плані вивчається можливе виникнення проблем, пов'язаних із застосуванням обраної технології, функціонуванням обладнання або з кваліфікацією персоналу. У довгостроковому плані до розгляду береться обрана стратегія та сукупні витрати на виробництво і маркетинг, а також надходження від продажу.

На рис. 7.1 показано шість стадій, які відіграють важливу роль у більшості проектів: ідентифікація, розробка, експертиза, переговори, реалізація, завершальна оцінка.

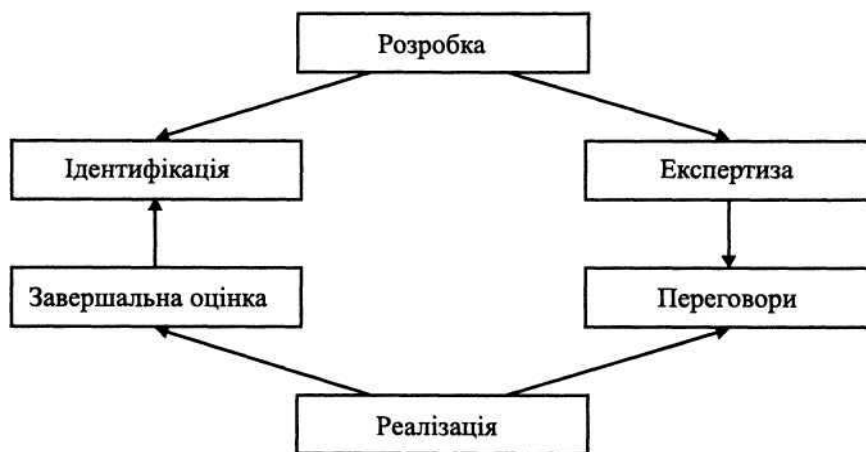


Рис. 7.1 - Цикл проекту

Інвестиційний проект як документований план інвестування складається з таких документів:

1. Економічний опис - бізнес-план і матеріали для його обґрунтування.
2. Технічна документація.
3. Технологічна документація.
4. Контрактне супроводження, тобто набір уже укладених або підготовлених контрактів (договорів) чи більш м'яких форм закріплення майбутніх взаємовідносин між можливими і реальними учасниками проекту.
5. Експертний супровід як набір експертних висновків, оцінок або інших форм представлення висновків фахівців (фізичних або юридичних осіб), компетентних в оцінці процесів та явищ, з якими буде пов'язана реалізація проекту.
6. Інші документи, їх копії або аналітичні матеріали, що характеризують: учасників проекту, ситуацію на ринку, установчі документи підприємств, копії звітів підприємств про фінансово-господарську діяльність, прогнози, свідоцтва про права власності, нормативно-законодавчі акти державного та місцевого рівня, які впливають на проект.

При аналізі інвестиційних проектів важливо зробити оцінку **грошових потоків**, які будуть прийняті при розрахунках критеріїв та показників його ефективності. Такі грошові потоки називаються релевантними. Грошові потоки можуть бути релевантними, тобто можуть розглядатися з точки зору застосування критеріїв ефективності проекту, та додатковими, якщо активи та пасиви, не є показниками бухгалтерського балансу (фірма одночасно здійснює поточну діяльність та інші проекти), а стосуються одного інвестиційного проекту.

"Рух коштів", який відображає динаміку грошових надходжень та витрат і являє собою грошовий потік - різницю між грошовими надходженнями та витратами.

Рух грошових коштів фірми є безперервним процесом. А основні методи аналізу та прогнозування грошових потоків використовуються при обґрунтуванні ефективності проекту та розрахунках забезпечення проекту необхідним обсягом коштів.

Рух грошових коштів фірми є безперервним процесом. У фінансовому менеджменті управління грошовим потоком є одним з найважливіших завдань. У здійсненні аналізу інвестиційних проектів оцінка та прогнозування грошових потоків використовуються при обґрунтуванні ефективності кожного проекту та розрахунках забезпечення їх коштами, що є центральною проблемою прийняття виваженого рішення про доцільність інвестування.

Поняття «**грошовий потік**» означає «рух коштів», що відображає динаміку грошових надходжень та витрат і являє собою різницю між грошовими надходженнями та витратами за певний час реалізації проекту.

Рух грошових коштів фірми є безперервним процесом. А основні методи аналізу та прогнозування грошових потоків використовуються при обґрунтуванні ефективності проекту та розрахунках забезпечення проекту необхідним обсягом коштів.

Рух грошових коштів фірми є безперервним процесом. У фінансовому

менеджменті управління грошовим потоком є одним з найважливіших завдань. У здійсненні аналізу інвестиційних проектів оцінка та прогнозування грошових потоків використовуються при обґрунтуванні ефективності кожного проекту та розрахунках забезпечення їх коштами, що є центральною проблемою прийняття виваженого рішення про доцільність інвестування.

Чистий потік інвестиційного проекту відображає загальні зміни у залишках грошових коштів фірми за певний період часу в межах загального життєвого циклу проекту.

Розрахунок загального грошового потоку можна здійснити за формулою

$$CF_{total} = CF_{inf\ low} + CF_{outflow},$$

де: $CF_{inf\ low}$ - грошові надходження

$CF_{outflow}$ - грошові витрати.

Види грошових потоків по інвестиційним проектам представлено на Рис. 7.2.

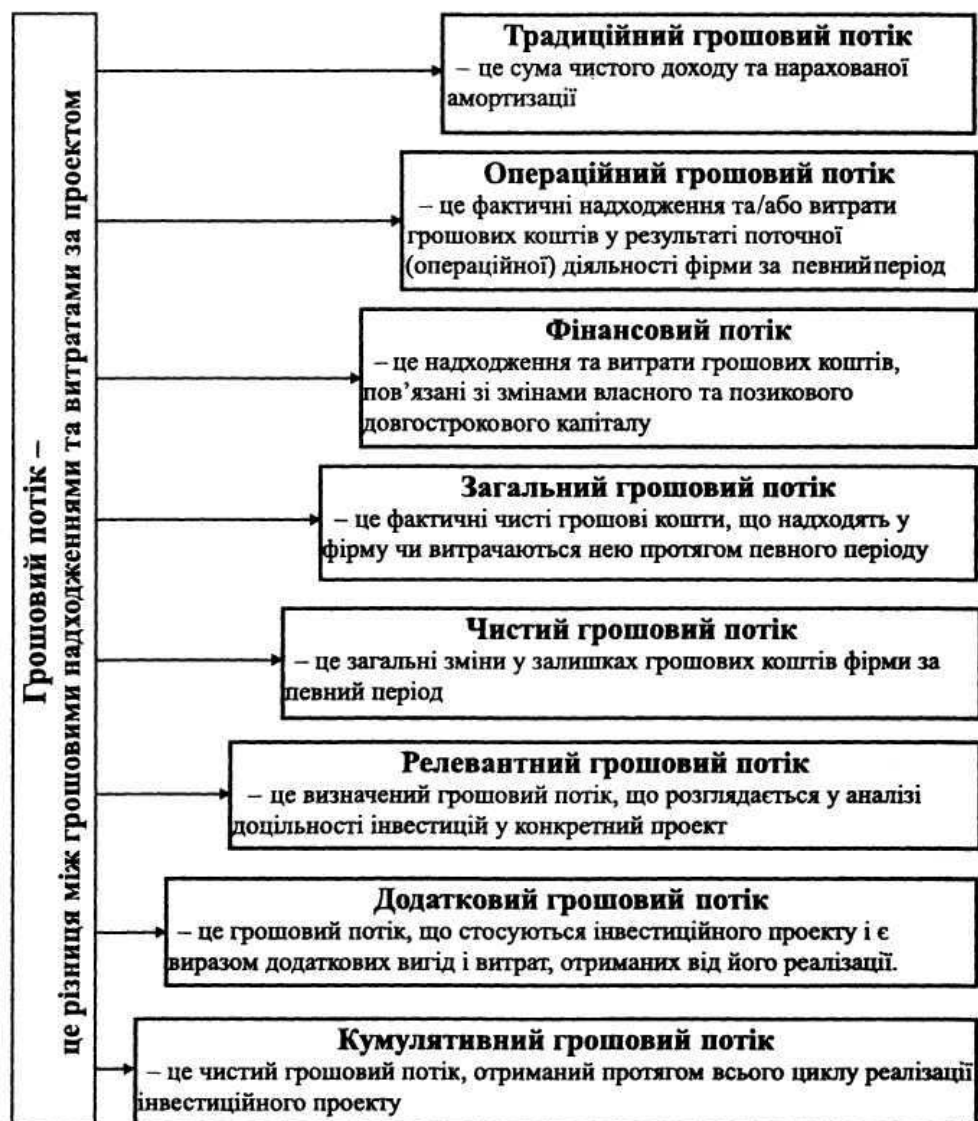


Рис. 7.2 - Основні види грошових потоків

Запитання для самоконтролю:

1. Що таке проект? Чим проект відрізняється від програми та плану?
2. Які особливості інвестиційних проектів?
3. Чим відрізняється звичайний проект від інвестиційного?
4. Які основні класифікаційні ознаки проектів?
5. Що таке фази та стадії циклу проекту?
6. Які проекти відносять до взаємовиключних? До заміщуючих? До синергійних?
7. Які основні підходи виділяються щодо визначення циклу проекту?
8. Чим відрізняється ТЕО проекту від бізнес-плану?
9. Які основні проблеми виникають при розрахунку початкової вартості проекту? З чим пов'язані заниження вартості та помилки в розрахунках початкової вартості?
10. Які основні аспекти аналізуються у ході проведення експертизи інвестиційних проектів?

Література: [2], [3], [4], [5], [6], [7], [8], [9], [15], [16], [17], [18], [20], [21], [22], [33], [34], [35].

8. Фінансове забезпечення інноваційних проектів

При вивченні теми слід приділити увагу особливостям застосування основних джерел фінансування інвестицій, охарактеризувати особливості використання основних форм, методів та способів фінансового забезпечення інвестицій.

Всі напрями і форми інвестиційної діяльності підприємства здійснюються за рахунок інвестиційних ресурсів, що формуються ним. Від характеру формування цих ресурсів багато в чому залежить рівень ефективності не тільки інвестиційної, але і всієї господарської діяльності підприємства.

Інвестиційні ресурси підприємства являють собою всі форми капіталу, що залучається ним для здійснення вкладень в об'єкти реального і фінансового інвестування.

Об'єми і джерела формування інвестиційних ресурсів багато в чому визначаються вартістю їх залучення (вартістю капіталу). При цьому середньозважена вартість інвестиційного капіталу, що формується повинна обов'язково зіставлятися з розміром ефекту від його використання у процесі реального або фінансового інвестування.

Інвестиційні ресурси, що формуються підприємством класифікуються за багатьма ознаками:

1. Щодо типу власності інвестиційні ресурси, що формуються підприємством поділяються на два основні види - **власні, позикові**. У системі джерел формування інвестиційних ресурсів такий поділ носить визначальний характер.

2. За групами джерел залучення по відношенню до підприємства виділяють інвестиційні ресурси, що залучаються з **внутрішніх і зовнішніх** джерел.

3. За натурально-речовою формою залучення сучасна інвестиційна теорія виділяє наступні види інвестиційних ресурсів: **інвестиційні ресурси в грошовій формі; інвестиційні ресурси в фінансовій формі; інвестиційні ресурси в матеріальній формі; інвестиційні ресурси в нематеріальній формі.**

5. За національною приналежністю власників капіталу виділяють інвестиційні ресурси, що формуються за рахунок **вітчизняного і іноземного капіталу.**

6. За цільовим напрямом використання виділяють:

Інвестиційні ресурси, призначені для використання в процесі **реального інвестування** та інвестиційні ресурси, призначені для використання в процесі **фінансового інвестування.**

7. За забезпеченням окремих стадій інвестиційного процесу - інвестиційні ресурси, що забезпечують **передінвестиційну стадію**, інвестиційні ресурси, що забезпечують **інвестиційну стадію**, інвестиційні ресурси, що забезпечують **постінвестиційну стадію.** Такий розподіл інвестиційних ресурсів використовується тільки в процесі забезпечення реалізації окремих реальних інвестиційних проектів

Рівень ефективності інвестиційної діяльності підприємства багато в чому визначається цілеспрямованим формуванням його інвестиційних ресурсів.

Основною метою формування інвестиційних ресурсів підприємства є задоволення потреби в придбанні необхідних інвестиційних активів і оптимізація їх структури з позицій забезпечення ефективних результатів інвестиційної діяльності.

Найбільш суттєвим фактором інвестиційної діяльності є наявність фінансових ресурсів. Це перша умова формування інвестиційних проектів та водночас головне обмеження. З обсягів наявних ресурсів починається інвестиційне планування, і ними перевіряється реальність вже розробленої інвестиційної стратегії.

Фінансові ресурси - це кошти, шляхом яких відбувається виділення тієї частини сукупного суспільного продукту, яка без порушення об'єктивної (природної) пропорційності суспільного виробництва може бути спрямована на розвиток соціально-економічної системи в цілому.

Основними джерелами фінансування інвестиційної діяльності є:

1. Власні:

- нерозподілений прибуток;
- амортизація;
- сальдо позареалізаційних доходів;
- виторг від списання надходжень активів;
- статутний фонд.

2. Позичкові:

- довгостроковий банківський кредит;
- цільовий державний кредит.

3. Залучені:

- емісія цінних паперів;
- прямі інвестиції;
- державні субсидії.

У світовій практиці амортизаційні відрахування є основним джерелом фінансування інвестицій. За рахунок амортизаційних відрахувань фінансується більше 60% інвестицій в основний капітал. До останнього часу амортизація в Україні перестала виконувати свою головну роль, - відтворення основних виробничих засобів, як у вартісному виразі, так і в натуральному. Амортизаційні відрахування з недавнього часу використовуються для підтримки фінансового стану підприємств.

У табл. 8.1 узагальнено основні переваги та недоліки основних джерел фінансового забезпечення інвестицій.

ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ		внутрішні	
		переваги	недоліки
ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ	внутрішні	нерозподілений прибуток	1. Оперативність використання
		амортизація	2. Податкові пільги
		сальдо позареалізаційних доходів	3. Висока міра моніторингу
		виторг від списання надходжень активів	1. Заморожування коштів
		імобілізація залишків поточних активів	2. Зниження рівня ліквідності
		статутний фонд (акціонерний капітал)	3. Відсутність зовнішнього контролю
	зовнішні	довготерміновий банківський кредит	4. Допоміжні витрати на консалтинг та аудит
		державні субсидії	5. Низький коефіцієнт оборотності капіталу (втрачена вигода)
		емісія цінних паперів	1. Ефект фінансового леверіджу
		прямі інвестиції	2. Скорочення термінів реалізації проектів
		інвестиційний лізинг	3. Наявність зовнішнього контролю
		цільовий державний кредит	4. Можливість реструктуризації боргу
	закордонні	прямі інвестиції	5. Розподіл ризиків
		портфельні іноземні інвестиції	6. Необхідність застави
		технічна допомога (гранти)	1. Залежність (боргова) від кредиторів
		кредити іноземних банків	2. Можливість втрати частини власності
		позички міжнародних фінансових інституцій	3. Послаблення менеджменту
			4. Часткове обмеження самостійності
	закордонні	прямі інвестиції	1. Більш високий захист від інфляції
		портфельні іноземні інвестиції	2. Висока міра контролю
		технічна допомога (гранти)	3. Фінансування високих технологій
		кредити іноземних банків	4. Захист з боку держави
	закордонні	прямі інвестиції	5. Високий рівень страхування
		портфельні іноземні інвестиції	1. Важкий та довгий період залучення
		технічна допомога (гранти)	2. Необхідність гарантій
		кредити іноземних банків	3. Висока вартість
		позички міжнародних фінансових інституцій	4. Високі витрати на ТЕО

Таблиця 8.1 - Переваги та недоліки основних джерел фінансового забезпечення інвестицій

Для реалізації великих проектів можуть створюватися **промислово-фінансові групи**, учасники яких, у тому числі банки, стають інвесторами та здійснюють безпосереднє фінансування і розподіляють між собою всі інвестиційні ризики.

Створення та розвиток будь-якого бізнесу потребує належного фінансування. Існують різноманітні способи залучення капіталу. У західних країнах в останні роки, крім традиційних способів (акціонування, боргове фінансування, кредитування, оренда тощо), з'явилися нові, такі, як франчайзинг, лізинг, форфейтинг, венчурне фінансування, селенг та інше.

Традиційні способи також постійно модифікуються. Українська економіка відчуває велику потребу у зростанні капіталу. Підприємство будь-якої форми власності, якщо йому не байдуже власне майбутнє, обов'язково залучає капітал для розширення виробництва, використовуючи при цьому альтернативні способи чи їх комбінації. Природно, перш за все, що для цих цілей необхідний всебічний порівняльний аналіз кожного способу, оцінка його недоліків та переваг, що дозволить прийняти правильне рішення щодо інвестування.

Акціонування є найбільш розповсюдженим способом залучення капіталу на інвестиційній (початковій) стадії проекту. Залучається капітал шляхом емісії простих та привілейованих акцій, що розміщуються серед юридичних та фізичних осіб.

Через акціонування залучається не тільки грошовий капітал, але й інші матеріальні та нематеріальні активи.

Останнім часом при скороченні обсягів довгострокових інвестицій (у банках в кредитних портфелях їх питома вага коливається від 2 до 5% у 1995 і від 12 до 13% у 2004 р.) виникає необхідність у пошуках нових джерел фінансування. На відміну від вже діючих принципів та методик галузевого й регіонального розподілу капітальних вкладень, дедалі більш актуальною стає проблема фінансування окремих проектів за рахунок інвестиційних ресурсів, які надаються фізичними особами та підприємствами різних форм власності. Оскільки головним та єдиним критерієм оцінки ефективності проектів є їх прибутковість, у світовій практиці активного розповсюдження набуває фінансування, за якого головним забезпеченням кредитів, що надаються банкам, є сам проект, точніше доходи, які отримуються в результаті його реалізації.

Роль фінансово-кредитних установ за такого фінансування суттєво підвищується. Банк як учасник проектного фінансування може виконувати різні функції: кредитора, інвестора, агента, гаранта. При цьому банк обов'язково претендує на певну частку доходів від реалізації проекту. Для великих капіталомістких проектів, які реалізуються у важкій, паливно-енергетичній, транспортній, добувній галузях, найбільш сприятливим є метод проектного фінансування. Проте існує зарубіжний досвід використання цього методу і в інших переробних галузях, а також у сільському господарстві.

Головним принципом участі банку (інвестора) у фінансуванні проекту виступає його впевненість у реальності генерування потоків готівки, які забезпечують покриття боргу та відсотків за ним.

Банк та інші учасники проекту розподіляють між собою відповідальність за реалізацію проекту, що підтверджується часткою інвестиційного ризику, яку бере на себе та чи інша сторона. В зв'язку з цим розрізняють **декілька типів проектного фінансування**:

- без регресу на позичальника;
- з частковим регресом на позичальника;
- з повним регресом на позичальника;
- на консорційних засадах.

Слід відзначити поняття регресу з економічної точки зору.

Регрес - це право кредитора пред'являти фінансові вимоги до позичальника. Це право робить неможливим припинення інвестиційного проекту. Право регресу регламентує відносини серед суб'єктів інвестиційного процесу. Збільшення (посилення) регресу призводить до погіршення коефіцієнта боргу, його покриття і відповідно до зменшення забезпеченості боргу. Посилення регресу підвищує інвестиційні ризики з боку позичальника і відповідно зменшує вартість позички.

Фінансування без регресу на позичальника зумовлює покладення всієї відповідальності за реалізацію проекту на фінансово-кредитну організацію.

Способи залучення капіталу

АКЦІОНУВАННЯ:

Корпоратизація

Самофінансування

Транстинг

Венчурні фірми

Придбання рядового пакета акцій

БОРГОВЕ ФІНАНСУВАННЯ:

Кредитування

Кредит з факторингом

Форфейтинг

Іпотечний кредит

Кредит державних установ

Іноземний кредит

Розміщення боргових зобов'язань

ФІНАНСУВАННЯ НА КОНСОРЦІЙНИХ ЗАСАДАХ:

Спільні підприємства

Альянси

Франчайзинг

Ліцензування

Інжиніринг

Еккаутинг

ОРЕНДА:

Оперативна оренда

Фінансовий лізинг

Лізбек

Хайринг

Рейтинг

Селенг

ПІЛЬГОВЕ ФІНАНСУВАННЯ:

Урядовий пільговий кредит

Гарантування

Інвестиційний податковий кредит

Безпроцентний кредит

СУБСИДУВАННЯ:

Дотування

Гранти

Субвенції

Спонсорство

Донорство

Венчурний капітал (ризиковане інвестування) впроваджується з метою швидкої окупності залучених коштів. Венчурний капітал створюється шляхом випуску нових акцій та їх розповсюдження у нових сферах діяльності. Інвестиції здійснюються, як правило, через придбання частки акцій венчурного підприємства (венчуру), або надання йому позички, в тому числі з правом її конверсії у майбутньому в акції. Механізм залучення венчурного капіталу нагадує створення незалежної компанії, яка акумулює кошти інших інвесторів та створює фонд венчурного капіталу. Цей фонд має форму партнерства, в який компанія-засновник вносить незначну частку капіталу, але несе повну відповідальність за управління фондом. Після того, як визначена статутум сума буде зібрана, фонд закривається, а зібрані кошти інвестуються у виробництво. Тим часом венчурна фірма розпочинає формування іншого фонду. Таким чином фірма керує декількома фондами, акумулюючи при цьому значну масу капіталу і розподіляючи ризики серед багатьох інвесторів.

Боргове фінансування інвестицій може здійснюватися за рахунок:

- банківського кредиту;
- іпотечних позичок;
- державного кредиту;
- розміщення боргових зобов'язань;
- позичок міжнародних кредитно-інвестиційних інституцій та закордонних банків.

Фінансування під рахунки дебіторів може здійснюватися з **факторингом**. У цьому випадку кредитор бере на себе зобов'язання погашення дебіторської заборгованості. Факторинг дозволяє позичальнику прискорити поверненість

свого оборотного капіталу, скорочуючи тим самим потребу в його фінансуванні.

Фінансування фортфейтингом - це форма кредитування експортера банком чи іншим фінансово-кредитним закладом шляхом придбання боргових зобов'язань з певним дисконтом (наприклад, простих та переказних векселів без права регресу на продавця). Повернення капіталу (банком) здійснюється завдяки продажу боргових зобов'язань на вторинному ринку. Фортфейтинг використовується, як правило, при експорті великих капітальних активів - машин, обладнання, з тривалою відстрочкою платежу. Фортфейтингування дорожче для експортера, ніж банківський кредит, але звільняє його від кредитних ризиків та скорочує дебіторську заборгованість.

Форфейтинг (операція "а-форфе") являє собою фінансову операцію, що перетворює комерційний кредит у банківський шляхом купівлі боргу, зазначеного в оборотному документі, у кредитора на безобіговій основі. Інвестор за відсутності достатнього обсягу коштів для інновацій випишує комплект векселів. Терміни погашення векселів рівномірно розподіляються у часі. Отже, інвестор отримує відстрочку платежу та гарантії банку щодо забезпечення платежів.

Таким чином, у випадку фінансування форфейтингом здійснюється кредитування експортера банком чи іншою фінансово-кредитною установою шляхом придбання боргових зобов'язань. Банк продає ці зобов'язання на вторинному ринку і тим самим повертає собі витрачені кошти. Для інвестора це досить дорога форма кредитування, хоча позбавляє його кредитних ризиків. Ефективність операції для покупця полягає у можливості отримання кредитування свого проекту.

На сьогодні для України операції «а-форфе» є однією із нових банківських технологій. Це означає, що покупець боргу, або форфейтер, бере на себе зобов'язання про відмову - форфейтинг - від звернення регресивної вимоги до кредитора за неможливості отримання задоволення у боржника. Покупка оборотного зобов'язання відбувається, як правило, з певним дисконтом.

Іпотечні кредити — це позички під заставу нерухомості (іпотеки). Житлові будинки, земля, виробничі будівлі та споруди можуть виступати як застava для одержання іпотечної позички. Угоди про іпотеку нотаріально завіряться та реєструються у поземельній книзі (регіональних органах управління). У разі несплати позички право власності на іпотеку переходить до кредитора і вона має бути перереєстрована.

Державне кредитування застосовується для активізації інвестиційної діяльності. В Україні цей вид фінансування застосовувався з осені 1992 року. Державні довгострокові кредити надаються за рахунок централізованих ресурсів Національного банку через комерційні банки. Державний кредит використовується тільки для міністерств та відомств за рішенням Верховної Ради України. В останні роки через нестачу бюджетних коштів цей спосіб фінансування не використовується.

У багатьох країнах світу застосовується також державне кредитування приватного бізнесу. Державні установи надають окремим фірмам прями позики, встановлюють відсоткові ставки, строки виплат та механізм погашення.

Залучення державного капіталу може здійснюватись також у вигляді його пайової участі у проекті. Звичайно це інноваційні проекти. Як правило, частка держави менше 50 %. Як і приватні інвестори, уряд вимагає покриття своїх вкладів та відсотків за ними.

Залучення іноземного капіталу в Україні здійснюється по лінії Світового банку та Європейського банку реконструкції та розвитку кредитних ліній урядів західних країн та закордонних комерційних банків. Кредити надаються через деякі комерційні банки після ретельної експертизи техніко-економічного обґрунтування проектів та обов'язкового їх страхування.

Оренда - це строкове володіння та користування майновим комплексом (капітальним активом). Об'єктом договору оренди може бути підприємство, будівля, споруда, приміщення, обладнання, природні ресурси, земельні ділянки тощо.

Оренда як спосіб залучення капіталу ґрунтується на договорі між орендаром та орендодавцем. У договорі відображається склад майнового комплексу, його вартість, розмір та термін орендної плати, зобов'язання та права сторін, умови та порядок припинення договору.

Лізинг - це довгострокова оренда окремих видів машин та устаткування, виробничо-технічних комплексів, іншого майна. На відміну від поточної оренди, у лізингу можуть брати участь три або більше суб'єктів угоди:

- постачальник (виробник обладнання);
- лізингодавець (банк чи лізингова компанія);
- лізингоодержувач (орендаратор).

Лізингова операція здійснюється у такій послідовності: лізингоодержувач знаходить фірму, що виготовляє або продає необхідне йому обладнання, вивчає його якості та умови продажу. Потім, у разі відповідності обладнання вимогам свого виробництва, він звертається до банку або лізингової компанії з пропозицією придбати це обладнання у виробника (продавця) з метою подальшої передачі йому на умовах оренди.

Селенг - це окремий випадок лізингу, який передбачає двосторонню угоду майнового найму. Згідно з цією угодою, власник передає селенг-компанії права використання і розпорядження своїм майном. Він залишається власником, одержує за це окрему плату і може за першою вимогою повернути своє майно. **Селенг** - компанія залучає і вільно використовує за своїм бажанням майно або окремі майнові права громадян та юридичних осіб. Предметом майна можуть виступати окремі об'єкти, права власності, земельні ділянки, підприємства, будівлі, устаткування, цінні папери, гроші тощо. Від громадян селенг - компанія залучає головним чином гроші, які спрямовує у виробничу сферу.

Різниця між депозитно - кредитною банківською діяльністю і селенговою діяльністю полягає у наступному: позичальник, одержуючи позичку, стає її власником. При селенговій операції він тільки користується грошми або майном.

Субсидування - це неповернене фінансування, тобто надання грошових коштів та інших постійних та поточних активів на засадах неповернення. Розрізняють такі види субсидування: дотування, гранти, субвенції, спонсорство, донорство.

Дотування - це спосіб підтримки будь-яких проектів урядом чи місцевими організаціями влади. Як правило, дотуються соціально важливі програми та проекти, природоохоронні та ресурсозберігаючі технології. Дотації надаються для фінансування тільки частини інвестиційного проекту, частка державних інвестицій, звичайно, не перевищує 50 %. У низці випадків, надаючи певну дотацію, держава ставить умови, щоб решта була проінвестована приватним капіталом, та контролює цільове використання коштів.

Гранти близькі за змістом дотаціям. Відмінності їх у тому, що вони можуть надаватись на фінансування проекту загалом. Звітність про використання грантів має більш суворий характер та підлягає аудиторським перевіркам. Іноді призначаються менеджери, які стежать за повним виконанням умов іранту. Часто гранти мають вигляд гуманітарної допомоги.

Субвенції на відміну від дотацій та грантів надаються урядом місцевим органам влади та мають цільове призначення. У випадках порушення цих умов підлягають поверненню. Ініціатором субвенцій виступають місцеві органи влади.

Спонсорство та донорство являють собою субсидування інвестиційних проектів з боку юридичних та фізичних осіб, благодійних організацій та фондів тощо. Найчастіше спонсори та донори фінансують інтелектуальні інвестиції.

Запитання для самоконтролю:

1. Які основні переваги використання власних джерел фінансування інвестицій?
2. Назвіть основні недоліки у використанні залучених джерел в інвестиційних цілях?
3. Які основні переваги використання позикових джерел фінансування інвестицій?
4. Назвіть основні недоліки у використанні позикових джерел в інвестиційних цілях?
5. Які основні типи фінансування інвестицій?
6. Що таке регрес?
7. Назвіть основні способи залучення капіталу в інвестиційних цілях. Що таке лізинг?
8. Як співвідносяться поняття "лізинг" та "оренда"?
9. Назвіть основні типи лізингу та охарактеризуйте їх.
10. Поясніть сутність фінансування інвестицій на консорційних засадах.
11. У чому основні відмінності між субсидюванням, дотуванням, отриманням грантів, субвенціями, спонсорством та донорством?

Література: [1], [3], [4], [5], [6], [7], [8], [9], [15], [16], [17], [18]. [20], [21], [23], [24], [30], [31], [32], [33], [34], [35].

9. Менеджмент інвестицій

Під час підготовки теми слід розглянути економічні та організаційні механізми управління інвестиційною діяльністю та визначити в них роль інвестиційної стратегії, розкрити зміст понять "інвестиційна привабливість",

"інвестиційний імідж" та охарактеризувати рівні їх застосування, з'ясувати зміст поняття "інвестиційний портфель" та специфіку формування й управління інвестиційним портфелем підприємства.

Найважливішою складовою управління інвестиційною діяльністю будь-якої організації є **інвестиційний менеджмент**, який є сукупністю наукових знань та практичного досвіду щодо розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних із здійсненням інвестицій. Інвестиційний менеджмент має міждисциплінарний характер, оскільки тісно пов'язаний з іншими фундаментальними системами управління підприємствами. Зокрема, через формування інвестиційних ресурсів - з фінансовим менеджментом; через спільне управління формуванням основних та оборотних коштів - цей зв'язок опосередковується із виробничим менеджментом тощо.

Основною метою інвестиційного менеджменту є вибір способу забезпечення реалізації найефективнішої інвестиційної стратегії суб'єктів підприємницької діяльності на усіх етапах розвитку з метою підвищення ефективності виробництва, збільшення прибутку та мінімізації інвестиційних ризиків.

У процесі реалізації основної мети інвестиційний менеджмент в організації пов'язаний з такими основними завданнями:

- забезпечення високих темпів економічного розвитку суб'єктів підприємництва шляхом здійснення ефективної інвестиційної діяльності, розширення її обсягів, а також шляхом галузевої, асортиментної та регіональної диверсифікації цієї діяльності;
- максимізація вигід від інвестиційної діяльності. Це досягається вибором такого об'єкту серед наявних альтернативних напрямків інвестування, який забезпечить найбільшу віддачу в розрахунку на вкладений капітал;
- мінімізація інвестиційних ризиків з метою недопущення за несприятливих умов втрати не тільки прибутків, а й частини інвестиційного капіталу;
- забезпечення фінансової стабільності та платоспроможності суб'єктів підприємництва у процесі реалізації інвестиційних програм шляхом прогнозування впливу інвестиційної діяльності на фінансову діяльність суб'єкта та його платоспроможність під час формування джерел фінансового забезпечення інвестицій;
- визначення можливих варіантів прискорення реалізації інвестиційних програм, у зв'язку з необхідністю сприяння прискоренню економічного розвитку організацій, швидкого формування грошових потоків у вигляді вигід від інвестицій та амортизаційних відрахувань, скороченню темпів використання кредитних ресурсів, зменшення інвестиційних ризиків, пов'язаних із несприятливими змінами кон'юнктури інвестиційного клімату.

Виділені основні завдання тісно взаємопов'язані між собою та визначають функції управління інвестиційною діяльністю:

- дослідження зовнішнього інвестиційного середовища та прогнозування кон'юнктури інвестиційної діяльності;
- розробка стратегічних напрямків інвестиційної діяльності організації;
- розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів суб'єкта інвестиційної діяльності;

- пошук та оцінювання найефективніших інвестиційних проектів;
- оцінювання інвестиційних якостей фінансових інструментів і вибір із них найефективніших;
- формування та оцінювання інвестиційного портфеля за критеріями доходності, ризику та ліквідності;
- поточне планування та оперативне управління реалізацією окремих програм та проектів пошук найефективніших заходів мінімізації інвестиційних ризиків;
- здійснення ефективного контролю за реалізацією інвестиційної діяльності.

Інвестиційний менеджмент має свою специфіку, реалізується через формування інвестиційної стратегії організації, інвестиційних портфелів на основі визначення інвестиційної привабливості об'єкту вкладення та пов'язаний з формуванням відповідних організаційно-економічних механізмів реалізації інвестицій за наступними **напрямами**:

1. Управління реальними інвестиціями.
2. Управління фінансовими інвестиціями.
3. Управління інвестиційним портфелем підприємства.
4. Управління формуванням інвестиційних ресурсів.

Кожен із цих напрямків має свої особливі завдання.

При **управлінні реальними інвестиціями** важливим є формування програми реальних інвестицій, визначення загального обсягу та об'єктів реального інвестування з урахуванням високої ефективності, ліквідності та мінімального ризику.

Політика управління фінансовими інвестиціями включає в себе аналіз фінансових ринків, визначення обсягів фінансових інвестицій у поточному періоді, вибір об'єктів потенційного інвестування (фінансових інструментів), оцінку інвестиційних властивостей окремих фінансових інструментів, формування портфеля фінансових інвестицій та забезпечення ефективності управління ним.

При **управлінні інвестиційним портфелем** особливої уваги потребує процес його формування та реструктуризація з урахуванням доходності, ліквідності та ризикованості об'єктів, які формують портфель.

У **процесі управління формуванням інвестиційних ресурсів** визначається загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів, обґрунтовується вибір ефективних схем фінансового забезпечення інвестиційної діяльності, розраховується максимальний обсяг залучення інвестиційних ресурсів за рахунок внутрішніх та зовнішніх джерел, визначається оптимальне співвідношення структури капіталу та забезпечення мінімізації вартості залучених інвестиційних ресурсів із різних джерел.

Таким чином, **основною метою інвестиційного менеджменту** є визначення напрямків, методів, способів, механізмів та форм інвестування з метою підвищення ефективності функціонування та забезпечення подальшого розвитку фірми.

Здійснення інвестиційної діяльності передбачає відповідне управління цим процесом: прийняття рішень, щодо забезпечення ресурсами, раціонального використання їх, а також техніки та технології виробництва, проблеми якості,

ціни та збуту, досягнення запланованого кінцевого фінансового результату.

Процес управління інвестиційною діяльністю підприємства має кілька типових функцій, що можна означити метою реалізації обраної стратегії. На рис. 9.1 наведено приблизну послідовність реалізації функцій інвестиційного менеджменту.



Рис. 9.1 - Управління інвестиційною діяльністю

Інвестиційна діяльність будь-якої фірми являє собою досить тривалий час та повинна розроблятися та здійснюватися з урахуванням певної перспективи через конкретизацію її напрямків з урахуванням перспективи, тобто шляхом формування інвестиційної стратегії.

З огляду на це, **інвестиційна стратегія** - це процес формування системи цілей інвестиційної діяльності та вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення з метою забезпечення подальшого розвитку на основі прогнозування умов реалізації інвестиційних задумів, врахування кон'юнктури інвестиційного ринку як у цілому, так й в окремих його сегментах.

Інвестиційна стратегія завжди пов'язана з поточним станом підприємства, його діючою технічною, технологічною та фінансовою базою, існуючою фінансово-господарською діяльністю. Стратегія дає відповіді на головні питання, що завжди стоять перед дирекцією підприємства:

1. Чи слід продовжувати чи змінювати напрями діяльності?
2. В яких напрямках необхідно здійснювати зміни?
3. В яких обсягах продовжувати чи змінювати виробництво продукції (послуг)?
4. Які результати дасть зміна діяльності через рік, два, три та на тривалішу перспективу?

5. Який обсяг ресурсів для такого розвитку потрібно, та де їх джерела? Навіть якщо приймається рішення нічого не змінювати на підприємстві й працювати як працювали, то це теж стратегія, яка має бути обґрунтована, досліджена та сформована.

Структура обраної інвестиційної стратегії втілюється у поняття інвестиційного портфеля, тобто спеціально підбраного набору конкретних інвестиційних проектів, що прийняті фірмою до реалізації.

Інвестиційний портфель - це конкретна структура обраної інвестиційної діяльності, з приводу спеціально підбраного набору конкретних інвестиційних інструментів (активів), прийнятих до реалізації в межах окресленої стратегії розвитку підприємства та дотримання пропорцій розподілу інвестованого капіталу між ними. У спрощеному розумінні інвестиційний портфель являє собою визначену сукупність об'єктів фінансового та реального інвестування, що формується відповідно до попередньо розробленої інвестиційної стратегії, залежно від інвестиційних цілей розвитку фірми.

Головною метою формування інвестиційного портфеля є забезпечення реалізації інвестиційної стратегії фірми шляхом підбору найбільш ефективних та безпечних об'єктів інвестування, при тому, що портфель може формуватися як сукупність певної кількості об'єктів реального чи фінансового інвестування.

На стадії аналізу та розробки стратегії інвестиційний портфель є запланованим засобом досягнення стратегічних цілей. На стадії реалізації кожного проекту поняття інвестиційного портфеля визначає структуру інвестицій.

Інвестиційні портфелі можна класифікувати за багатьма різними ознаками залежно від цілей, які ставить перед собою інвестор (табл. 9.1):

Ознака класифікації	Характеристика інвестиційних портфелів
Мета інвестування	З метою отримання прибутку з метою збереження капіталу з метою приросту капіталу з метою забезпечення резервів з метою підтримки ліквідності з метою розширення економічного впливу з метою забезпечення спекулятивних цілей
Вид	Портфелі ЦП портфелі реальних інвестицій депозитарні портфелі іпотечні портфелі валютні кредитні портфелі іноземних інвестицій комбіновані
Рівень ризику	Безризикові з мінімальним ризиком із середнім ризиком високоризикові авантюрні
За спеціалізацією портфеля	Галузеві регіональні загальнодержавні муніципальні портфелі іноземних інвестицій
За прибутковістю	Портфель зростання портфель доходу портфель консервативний портфель агресивний
За способами управління	Фіксований керований

Формування інвестиційного портфеля має здійснюватися за

принципами:

- 1) відповідності складу портфеля інвестиційній стратегії компанії;
- 2) забезпечення відповідності портфеля інвестиційним ресурсам;
- 3) оптимізації співвідношення доходності та ризику;
- 4) оптимізації співвідношення доходності та ліквідності;
- 5) керованості інвестиційним портфелем.

Запитання для самоконтролю:

1. Назвіть основну мету управління інвестиційною діяльністю.
2. У чому полягає сутність технології управління інвестиційною діяльністю?
3. Які можна виділити функції управління інвестиційною діяльністю?
4. У чому сутність інвестиційної привабливості? Які є рівні її визначення?
5. Які фактори утворюють інвестиційний клімат України в сучасних умовах?
6. Охарактеризуйте інвестиційну стратегію її види, параметри та показники.
7. Охарактеризуйте методи розробки інвестиційної стратегії.
8. Охарактеризуйте зміст портфельного інвестування.
9. Назвіть основні принципи формування інвестиційного портфелю.
10. Визначте, які види інвестиційних портфельів можуть бути сформовані підприємствами.
11. Визначте основні завдання інвестиційного менеджменту?
12. Як співвідносяться між собою інвестиційна привабливість підприємства та його життєвий цикл?
13. Назвіть основні принципи формування інвестиційного портфеля.
14. Які є типи інвестиційних портфельів?
15. Яка процедура прийняття інвестиційних рішень на різних рівнях.

Література: [3], [4], [5], [6], [7], [8], [9], [15], [16], [17], [18], [20], [21], [23], [24], [30], [31], [32], [33], [34], [35].

10. Організаційно-правове регулювання взаємодій суб'єктів інвестиційної діяльності

При розробці теми необхідно з'ясувати функції держави в процесі стимулювання інвестиційних процесів, опанувати механізмами стимулювання інвестиційної діяльності.

Функції держави у сфері інвестицій реалізуються через представництва різних органів (держава як учасник) або безпосередньо через розподіл бюджетних коштів (держава як інвестор). Держава виступає в ролі інвестора за наступних умов:

- бере на себе функції інвестора тих галузей економіки і виробництв, продукція яких має загальнонаціональний характер і відповідно до законодавства може вироблятися на державних підприємствах або підприємствах, приватизація яких провадитиметься найближчим часом;

- фінансування тих галузей та виробництв, де держава є замовником та споживачем продукції (оборонна промисловість, об'єкти державної інфраструктури, магістралі, термінали);
- функції інвестора в соціальній сфері, особливо при фінансуванні продукції агропромислового комплексу;
- держава тимчасово може інвестувати ті виробництва, де спостерігається спад виробництва (агрегати, вузли, запасні частини, які споживаються вітчизняними підприємствами);
- держава може інвестувати розвиток виробництв, доцільність яких обґрунтовується ринковою кон'юнктурою (з метою отримання прибутку). У будь-якому разі держава реалізує свої основні функції щодо регулювання інвестиційного процесу формуючи та запроваджуючи інвестиційну політику, яка є частиною економічної політики держави, визначає обсяг, структуру та напрямок вкладення інвестицій, зростання основного капіталу (основних засобів) та їхнє відновлення на основі досягнень науки і техніки.

Законодавством України передбачена заборона втручання державних органів та посадових осіб у реалізацію договірних відносин між суб'єктами інвестиційної діяльності. Коло основних учасників інвестиційного процесу представлено на рис. 10.2.



Рис. 10.2 - Класифікація учасників інвестування

Органи державної влади країни відповідають за макроекономічне спри-

яння інвестиційній діяльності. У розпорядженні держави - важелі як прямої дії у вигляді централізованих державних капітальних вкладень в об'єкти загальнодержавного значення, розвиток державного сектора економіки, так і непрямі засоби регулювання інвестиційного процесу за рахунок бюджетної та грошово-кредитної політики.

Бюджетні важелі - це встановлена державою система різних видів податків, що практично визначають таку систему перерозподілу доходів підприємств і громадян країни, яку держава вважає оптимальною для формування дохідної частини бюджету і збереження у підприємств і підприємців ринкових стимулів до роботи та отримання прибутків.

Держава є найбільшим підприємцем у країні. Витрати бюджету є вагомим засобом формування сукупного попиту, а через нього - стимулювання інвестицій взагалі та їхньої міжгалузевої структури. Навіть система соціальних бюджетних програм має вплив на структуру попиту, тому що соціальні виплати з бюджету отримують люди, які витрачають їх на ринку споживчих товарів, що стимулює виробництво та відповідні інвестиції. Крім того є прямі бюджетні інвестиції.

Грошово - кредитна політика держави впливає на інвестиційні умови, регулюючи грошовий обіг та роботу банківської системи, яка, по суті, репродукує зростання коштів в економічній системі. Через Національний банк держава здійснює регулювання попиту і пропозиції на залучені грошові ресурси, кредитну експансію (зниження облікової ставки), кредитну рестрикцію (стримування інвестиційної активності через заходи, що призводять до на подорожчання кредитних ресурсів), проведення операцій на фондовому ринку з державними цінними паперами, регулювання норми обов'язкових резервів або мінімальних резервів.

Головними інструментами грошово-кредитного регулювання виступають:

- норми страхових резервів, що мають тримати в обов'язковому порядку банки і тим самим відволікати певну частину своїх коштів від активного використання для кредитування та інвестування;
 - облікова ставка Національного банку, за якої він продає кредитні ресурси установам банків, збільшуючи чи зменшуючи обсяги кредитних джерел для фінансування інвестицій;
 - операції на відкритому ринку з державними цінними паперами.
- Узагальнення важелів державного регулювання інвестиційного процесу наведено на рис. 10.3.

Встановлюючи вигідні умови (ціна або дивіденди) за своїми цінними паперами, держава стимулює їх купівлю юридичними та фізичними особами і цим зменшує кількість вільних грошей, що можуть бути використані для кредитування інвестицій через банківську систему. Навпаки, знижуючи цінові та дивідендні умови обігу державних цінних паперів, держава веде до стимулювання викупу їх у юридичних і фізичних осіб. В результаті цього у останніх з'являються додаткові кошти, які через банківську систему або безпосередньо використовуються для фінансування інвестицій.



Рис. 10.3 - Форми державного регулювання інвестиційного процесу

Держава за допомогою методів економічного регулювання може цілеспрямовано впливати не тільки на формування внутрішніх та приплив зовнішніх інвестицій, а й створити умови для їх спрямування в реальний сектор економіки та формувати у країні сприятливе інвестиційне середовище. Інвестиційне середовище являє собою сукупність правових, економічних та інституційних умов, що визначають правила функціонування різних форм інвестицій, операцій з їх розміщення, освоєння та реалізації на ринку, умов залучення та використання, а також особливості та тенденції руху капіталів.

Важливим аспектом державної інвестиційної політики є розвиток системи захисту інвестиційних капіталів інвесторів. З урахуванням цього збільшення обсягу інвестицій залежатиме від покращання макроекономічної ситуації в Україні в цілому та від розробки центральними, регіональними органами і органами місцевими самоврядування дієвих механізмів удосконалення економічного, нормативно-правового, інформаційного забезпечення, пов'язаного з державним управлінням інвестиційною діяльністю як потужного стимулятора розвитку ринкових відносин.

Ключовими завданнями оптимізації відносин між державою і регіонами в інвестиційній сфері є узгодження інтересів та гармонізація підходів обох сторін до головних напрямів і механізмів побудови цих відносин. Основний акцент у регіональній інвестиційній стратегії необхідно поставити на розвитку тих сфер виробництва, які сприятимуть економічному зростанню регіону. На регіональному рівні необхідно застосувати нові комплексні підходи до довгострокових відносин, які відповідали б сучасним пріоритетним інтересам нашої держави, пов'язаних з європейською інтеграцією та усунення основних регіональних диспропорцій.

Досвід економічно розвинутих країн показує, що в умовах трансформаційного періоду особливо важливу роль у державному регулюванні інвестиційної діяльності відіграють органи місцевої влади. Удосконалення механізму

залучення інвестицій для регіональних потреб з урахуванням специфіки господарської діяльності відповідних структур є актуальним як у загальнодержавному, так і в регіональному масштабах.

Ринкова економіка розвивається циклічно, коли періоди швидкого зростання й активного інвестування змінюються економічними кризами, падінням темпів, а іноді й абсолютних рівнів ВВП. Державне регулювання має за мету вирівнювання циклічних тенденцій: гальмування надлишкової інвестиційної активності у період піднесення та штучне стимулювання інвестицій перед спадами виробництва.

Запитання для самоконтролю:

1. Як впливає співвідношення між інвестиціями та заощадженнями на макrorівні на розвиток країни?
2. У чому полягає специфіка ринкової моделі реалізації інвестиційного процесу? Які основні етапи інвестиційного процесу?
3. У чому полягає відмінність між інвестиційним процесом та інвестиційною діяльністю?
4. Яких можна виділити основних учасників інвестиційного процесу?
5. В чому полягають особливості державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні?
6. Які важелі стимулювання інвестиційних процесів застосовує держава?
7. Які основні принципи формування державної інвестиційної політики?
8. Як відбувається оптимізація інвестиційних відносин між державою і суб'єктами інвестиційної діяльності?

Література: [1], [3], [4], [5], [6], [7], [8], [9], [15], [16], [17], [18], [20], [21], [23], [24], [30], [31], [32], [33], [34], [35].

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Закон України "Про інвестиційну діяльність" від 18 вересня 1991 року.
2. Закон України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг" від 12 липня 2001 року №. 2664-ІІ.
3. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент. - К.: МП «Итем» ЛТД «Юнайтед Лондон Трейд Лимитед», 1995.
4. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Навч. посіб. - К.: ЦУЛ, 2004.
5. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе. Пер. с англ., 4-е изд. - М.: «Дело ЛТД», 1994.
6. Жид Ш., Рист Ш. История экономических учений. - М.: Экономика, 2000.
7. Игонина Л.А. Инвестиции: Учеб. пособие / Под ред. В. А. Слепова. - М.: Юристь, 2002.
8. Історія економічних вчень: Підручник / За ред. Л.Я. Корнійчук, Н.О. Титаренко. - К.: КНЕУ, 1999.
9. Історія економічних учень / За ред. В. Д. Базилевича. - К., 2005.
10. Кейнс Джон Мейнард. Общая теория занятости, процента и денег / Ассоциация российских вузов / Н. Н. Любимов (пер. с англ.). - М.: Гелиос АРВ, 1999.
11. Классики кейнсианства: В 2 т. Т.2. Экономические циклы и национальный заказ / З. Хансен. Сост. А. Г. Худокормов. - М.: Экономика, 1997.
12. Майбурд Е. М. Введение в историю экономической мысли. От пророков до профессоров. - М.: Дело, Вита-Пресс, 1996.
13. Массе Пьер. Критерии и методы оптимального определения капитальных вложений. Пер. с франц. Ф. Р. Окуновой й А. Й. Гладышевского. Науч. ред. и вступит. статья А. В. Жданко. - М.: Статистика, 1971.
14. Шумпетер Й. Капитализм, социализм и демократия. - М., 1995.
15. Данілов О. Д., Івашина Г. М., Чумаченько О. Г. Інвестування: Навчальний посібник. - К.: Комп'ютерпрес, 2001.
16. Денисенко М. П. Основи інвестиційної діяльності: Підручник для студентів вищих навчальних закладів. - К.: Алерта, 2003.
17. Гитман Лоренс Дж., Джонк Майкл Д. Основы инвестирования: Пер. с англ. / Академия народного хозяйства при Правительстве РФ. - М.: Дело, 1997.
18. Грідасов В. М., Кравченко С. В., Ісаєва О. Є. Інвестування: Навчальний посібник. - К.: ЦУЛ, 2004
19. Управління інвестиціями: Навч. посібник. 2-ге вид. - Суми: Університетська книга, 2004.
20. Бланк И.А. Управление инвестициями предприятия. - К., 2003. 18.
21. Бочаров В. В. Инвестиционный менеджмент. - СПб.: Питер, 2000. 22.
- Волков И. М., Грачева М. В. Проектный анализ: Учебник для вузов. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998.

23. Данілов О. Д., Івашина Г. М., Чумаченко О. Г. Інвестування: Навчальний посібник. - К.: Комп'ютерпрес, 2001.
24. Иванов Г. И. Инвестиции: сущность, виды, механизмы функционирования. - Ростов н/Д, 2002.
25. Ю. Ковалев В. В. Методы оценки инвестиционных проектов. - М.: Финансы и статистика, 2000.
26. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: Навч. посіб. - К.: ЦУЛ, 2004.
27. Балабанов В. С. Рынок ценных бумаг. - М.: Финансы и статистика, 1994.
28. Данілов О. Д., Івашина Г. М. Інвестування. - К.: Комп'ютерпрес, 2001.
29. Жуков Е. Ф. Ценные бумаги и фондовые рынки. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995
30. Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні: - К.: Кондор, 2004. - 400 с.
31. Шарп У, Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 2003.
32. Шклярук С.Г. Портфельное инвестирование: Теория и практика. - К.: Нора-принт, 2000. - 367 с.
33. Балацький О.Ф., Теліженко О.М., Соколов М.О. Управління інвестиціями: Навч. посібник. - Суми: Університетська книга, 2004.
34. Бланк И.А. Управление инвестициями предприятия. - К.: Эльга, 2003. Богатин Ю.В., Швандар В.А. Инвестиционный анализ. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2000.
35. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент. - СПб.: Питер, 2000.

Навчальне видання

Методичні вказівки до самостійного вивчення з курсу «Інвестування»
(для студентів 4 курсу заочної форми навчання ФПО і ЗН спец. 6.050100
«Економіка підприємства», «Облік і аудит»)

Укладачі: Олександр Михайлович Кондрашов,
Наталія Миколаївна Богдан

Редактор: О. С. Кравцова

План 2008, поз.104 Н

Підп. до друку 27.03.08	Формат 60x84/1/16	Папір офісний
Друк на ризографі	Ум.-друк. арк. 4	Обл.- вид. арк. 4,5
Тираж 200 прим.	Зам. №_____	

61002, Харків, ХНАМГ, вул. Революції, 12

Сектор оперативної поліграфії ВЦ ХНАГ
61002, Харків, ХНАМГ, вул. Революції, 12